

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP REAKSI PASAR

Lily Nanda Pratama  
Lilynanda78@gmail.com  
Nur Fadjrih Asyik  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This research is aimed to examine the influence of financial performance and dividend policy which consists of current ratio, debt to equity ratio, return on assets, total assets turn over and dividend payout ratio to the market reaction. The sample in this research consists of 35 types of observations from food and beverages companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The sample collection technique has been done by using purposive sampling. The method analysis has been done by using the regression analysis techniques. The results of this research indicate that partial total assets turn over give positive influence to the market reaction. It is shown by the results of the t test with its significance is  $2.416 \ 0.023 < 0.05$ . Debt to equity ratio and dividend payout ratio give negative influence the market reaction. This is indicated by the result of the t test of debt to equity ratio is  $-3.127$  with its significance of  $0.004 < 0.05$  whereas the dividend payout ratio gains  $-3.629$  with its significance value is  $0.001 < 0.05$ . While, current ratio and return on assets does not give any influence to the market reaction. This is shown by the current ratio and the result of the t test results is  $0.056$  with its significance of  $0.956$  whereas the return on assets gain value  $-0.128$  with its significance of  $0.899$ .*

*Keywords: financial performance, dividend policy, stock return, stock price.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen yang terdiri atas *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *dividend payout ratio* terhadap reaksi pasar. Sampel dalam penelitian ini terdiri atas 35 jenis observasi dari perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode analisis dari penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t sebesar 2,416 dengan signifikansi  $0,023 \leq 0,05$ . Variabel *debt to equity ratio* dan *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan dengan hasil uji t variabel *debt to equity ratio* sebesar  $-3,127$  dengan signifikansi  $0,004 \leq 0,05$ , sedangkan variabel *dividend payout ratio* memperoleh nilai  $-3,629$  dengan signifikansi  $0,001 \leq 0,05$ . Sedangkan, variabel *current ratio* dan *return on asset* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini ditunjukkan variabel *current ratio* dengan hasil uji t diperoleh sebesar  $0,056$  dengan signifikansi  $0,956$ , sedangkan *return on asset* memperoleh nilai  $-0,128$  dengan signifikansi  $0,899$ .

Kata Kunci : Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Return Saham, Harga Saham.

### PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perkembangan ekonomi salah satunya di Indonesia. Diharapkan pasar modal dapat melakukan fungsi secara optimal untuk menarik investor dalam negeri maupun luar negeri. Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sarana untuk instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

Pasar modal bagi suatu perusahaan adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan cara

memperjualbelikan sekuritas. Tempat terjadinya jualbeli sekuritas dinamakan Bursa Efek Indonesia. Sekuritas yang diperjualbelikan dapat berbentuk saham biasa, saham preferen serta bukti *right* dan waran. Sekuritas yang terpenting dan paling dikenal oleh masyarakat atau investor adalah saham biasa. Oleh karena itu, istilah pasar modal dapat dinamakan pasar saham. Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

Investor yang akan menanamkan modalnya harus mempertimbangkan dengan cermat mengenai modal yang dimiliki untuk menentukan pilihan saham yang akan dibeli. Tujuan utama investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*). Seorang investor membeli saham dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau dividen di masa yang akan datang.

Tujuan jangka panjang perusahaan ialah memaksimalkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan harga sahamnya. Harga saham bergerak sesuai dengan kekuatan penawaran dan permintaan atas saham di pasar sekunder. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat. Kondisi perusahaan yang dinilai baik akan memberikan pandangan positif bagi para investor yang dapat mengakibatkan naiknya harga saham dalam meningkatkan permintaan saham.

Ada dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari harga saham adalah analisis sekuritas fundamental (analisis perusahaan) dan analisis teknis (*technical analysis*). Analisis fundamental menggunakan data fundamental yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan. Analisis teknikal (*technical analysis*) yaitu menentukan nilai saham dengan menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume) (Jogiyanto, 2003:88).

Laporan keuangan pada dasarnya adalah sebuah hasil proses akuntansi yang digunakan sebagai alat mempermudah pihak-pihak yang berkepentingan untuk mengetahui data dan aktivitas perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang bersifat fundamental untuk menilai kinerja perusahaan yang baik. Pada umumnya laporan keuangan menunjukkan beberapa informasi fundamental salah satunya adalah rasio keuangan yang dihubungkan dengan *return* saham.

*Return* saham bisa dilihat dari *capital gain or loss* dan *yield* yang merupakan dividen yang dibayarkan pada periode tertentu. *Capital gain or loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* untuk saham adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270). Keputusan dividen menjadi keputusan aktif, bahwa dividen mempunyai isi informasi (*informational content of dividend*). Peningkatan atau penurunan pembayaran dividen sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini mungkin ditafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Penjelasan tersebut menjelaskan apakah pembagian dividen ditangkap sebagai *signal* oleh para pemodal mengenai prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang (Husnan dan Pudjiastuti, 2002:342).

Apabila laba perusahaan turun dan perusahaan tidak mengurangi dividennya, pasar akan lebih percaya terhadap saham perusahaan. Dividen yang stabil dapat menyampaikan informasi atau pandangan manajemen bahwa manajemen mampu mempengaruhi harapan pada investor melalui kandungan informasi dari dividen. Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) (Sukirni, 2012).

Dalam beberapa penelitian yang dilakukan di Indonesia, salah satunya yang dilakukan Rafik dan Asyik (2013) meneliti tentang keterkaitan rasio keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan farmasi dengan menggunakan delapan rasio keuangan yaitu *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset*, *profit margin*, *inventory turn over*, *receivable turn over* dan *return on asset*. Hasil penelitian menunjukkan *current ratio*, *quick ratio*, *debt to equity ratio*, *debt to total asset* dan *profit margin* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. *Inventory turn over*, *receivable turn over* dan *return on asset* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Pranata dan Badera (2016) yang mengenai pengaruh manajemen laba dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan antara variabel manajemen laba dan variabel kebijakan dividen pada *return* saham berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini dapat dilihat dari semakin tinggi manajemen laba dan kebijakan dividen dari suatu perusahaan maka semakin tinggi pula *return* sahamnya, begitu pula sebaliknya.

Penelitian ini bertujuan untuk (1) menguji *current ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (2) menguji *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. (3) menguji *return on asset* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (4) menguji *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. (5) menguji *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam hal jangka waktu pengambilan sampel yang lebih pendek yaitu antara 2011-2015 dan penambahan variabel independen dalam kebijakan dividen yaitu *dividend payout ratio*. Penambahan periode pengamatan dan variabel independen dimaksudkan untuk mendapatkan data yang lebih banyak dan hasil penelitian ini mempunyai daya komparabilitas yang lebih baik.

## TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

### *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2009:444) teori sinyal adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen. Hubungan investor yang menginginkan pembagian pendapatan sekarang dapat melalui pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Hubungan antara *signalling theory* dengan rasio keuangan adalah sinyal informasi dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan dengan menganalisis laporan keuangan dimana rasio keuangan tersebut dapat menjelaskan informasi tentang perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal memberikan sinyal baik (*good news*) dan buruknya (*bad news*) suatu informasi kepada manajemen perusahaan dengan pemegang saham (investor).

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam satu periode tertentu dengan mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan menjadi hal penting yang harus dicapai setiap perusahaan karena mencerminkan

kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Dari pencapaian hasil tersebut pengukuran kinerja perusahaan akan digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan. Manfaat dari penilaian kinerja, yaitu (1) untuk mengukur prestasi perusahaan dalam suatu periode tertentu. (2) untuk melihat kontribusi masing-masing departemen dalam pencapaian tujuan perusahaan. (3) digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan perusahaan pada umumnya. (4) sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

### Laporan Keuangan

Harjito dan Martono (2014:53) menyatakan bahwa laporan keuangan dapat menyediakan informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu, masa sekarang, dan masa yang akan datang. Laporan keuangan terdiri dari 3 bagian yaitu: laporan rugi-laba, neraca, laporan sumber dan penggunaan dana. Laporan keuangan dibuat berdasarkan kepentingan-kepentingan pihak yang berkepentingan yaitu: para pemegang saham perusahaan, direksi atau manajemen dalam perusahaan, kreditur, masyarakat / publik.

### Analisis Rasio Keuangan

Hanafi dan Halim (2009:74) menyatakan bahwa rasio-rasio keuangan pada dasarnya disusun dengan menggabungkan angka-angka didalam atau antara laporan laba-rugi dan neraca. Pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu: (1) rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya (hutang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Dua rasio likuiditas jangka pendek yang sering digunakan adalah *current ratio* (CR) dan *quick ratio* (QR). (2) rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat aktivitas aset. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan tersebut akan lebih baik bila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap. Empat rasio aktivitas, yaitu rata-rata umur piutang, perputaran persediaan, perputaran aktiva tetap, dan perputaran total aset. (3) rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan total asetnya. Ada beberapa macam rasio yang bisa dihitung: *debt to total asset* (DTA), *debt to total equity* (DER), *times interest earned* (TIE), *fixed charges coverages* (FCC). (4) rasio profitabilitas adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Ada tiga rasio yang sering dibicarakan yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). (5) rasio pasar adalah rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor (calon investor). Meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang bisa dihitung yaitu *price earning ratio* (PER), *dividen yield*, dan pembayaran dividen (*dividen payout ratio*).

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen

atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito dan Martono, 2014:270). Kebijakan dividen menjadi permasalahan karena terdapat alternatif bagi pemegang saham, salah satunya berdampak pada perusahaan yang membagikan dividen bukan dalam bentuk uang tunai melainkan dalam bentuk saham atau perusahaan membagikan dananya dengan cara membeli kembali saham kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini teori yang digunakan dalam kebijakan dividen yaitu *dividend signalling theory*, hal ini dikarenakan bahwa pengumuman perubahan dividen tunai (*cash dividend*) mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Sehingga, muncul anggapan terjadinya *asymmetric information* dimana para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

Menurut Harjito dan Martono (2014:273) faktor yang dapat dan harus dianalisis perusahaan dalam praktek ketika melakukan pendekatan terhadap keputusan dividen yaitu (1) kebutuhan dana bagi perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. (2) likuiditas perusahaan karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. (3) kemampuan untuk meminjam. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. (4) pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang. (5) pengendalian perusahaan. Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan.

### **Saham**

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Saham dapat didefinisikan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:5). Menurut Tandelilin (2010:31) sekuritas yang diperdagangkan di pasar bersifat ekuitas adalah saham biasa maupun saham preferen. Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang menempatkan pemilikinya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Saham preferen (*preferred stock*) merupakan satu jenis sekuritas ekuitas yang berbeda dalam beberapa hal dengan saham biasa. Dividen pada saham preferen biasanya dibayarkan dalam jumlah tetap dan tidak pernah berubah dari waktu ke waktu.

### **Reaksi Pasar (Return Saham)**

Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2003:205) *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi atau *return* ekspektasi. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. *Return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Current Ratio* Terhadap Reaksi Pasar.**

Rafik dan Asyik (2013) menemukan bukti bahwa perusahaan diketahui cukup akan berpengaruh pada penilaian positif dari para investor atas kinerja perusahaan. Investor akan menganggap perusahaan beroperasi dengan baik dan mampu menutupi kewajiban jangka pendeknya, sehingga *current ratio* meningkat maka *return* saham akan mengalami peningkatan. Hubungan *current ratio* yang tinggi memberikan indikator jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek dalam arti setiap saat perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban keuangan jangka pendeknya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Reaksi Pasar.**

Thrisye dan Simu (2013) membuktikan bahwa semakin tinggi DER yang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga semakin tinggi risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham, sehingga *return* saham akan menurun. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>2</sub>: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh *Return on Asset* Terhadap Reaksi Pasar.**

Syarifudin dan Fitria (2013) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan gambaran kinerja perusahaan yang baik dan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini akan disukai oleh para investor dalam memilih investasi dan meningkatkan harga saham perusahaan dalam mendorong *return* saham yang tinggi. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh *Total Asset Turn Over* Terhadap Reaksi Pasar.**

Fitriah dan Sudirjo (2016) mengungkapkan bahwa semakin tinggi efektivitas perusahaan dalam menggunakan asset untuk memperoleh laba penjualan, maka harga saham pun ikut tinggi. Semakin tinggi *total asset turn over* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan assetnya untuk menghasilkan laba perusahaan yang semakin baik, sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan dan berdampak pada *return* saham yang tinggi. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>4</sub>: *Total asset turn over* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

#### **Pengaruh *Dividend Payout Ratio* Terhadap Reaksi Pasar.**

Fitriah dan Sudirjo (2016) memberikan bukti bahwa semakin tinggi dividen yang akan dibagikan perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga harga saham semakin tinggi. *Dividend payout ratio* menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H<sub>5</sub>: *Dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

## METODA PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistis.

Menurut Sugiyono (2007:72) mendefinisikan populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan *food and beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu memiliki kriteria atau tujuan tertentu terhadap sampel yang diteliti. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: 1) perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015, 2) perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan untuk periode 2011-2015, 3) perusahaan *food and beverages* yang membagikan dividen selama 5 tahun berturut-turut selama periode 2011-2015. Dari data pengamatan 35 perusahaan tersebut terdapat sampel yang sangat rentang jauh dari data observasi lainnya sehingga perlu di *outlier* yang diketahui bahwa terdapat 4 sampel yang harus dibuang karena *outlier*, sehingga diperoleh 31 sampel perusahaan yang akan digunakan untuk menganalisis penelitian ini. Berikut nama dari perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian adalah sebagai berikut: (1) PT Delta Djakarta Tbk; (2) PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk; (3) PT Indofood Sukses Makmur Tbk; (4) PT Multi Bintang Indonesia Tbk; (5) PT Mayora Indah Tbk; (6) PT Nippon Indosari Corpindo Tbk; (7) PT Sekar Laut Tbk.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data-data melalui dokumen-dokumen yang dipublikasikan oleh perusahaan atau pihak lain. Data diperoleh dari sumber perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia atau dari situs website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### Variabel Independen

##### *Current Ratio*

Kasmir (2014:134) menjelaskan bahwa *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Kasmir (2014:135) merumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

##### *Debt to Equity Ratio*

Kasmir (2014:157) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Kasmir (2014:158) merumuskan sebagai berikut:

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

### Return on Asset (ROA)

Hanafi dan Halim (2009:157) menjelaskan bahwa *return on asset* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunya perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Hanafi dan Halim (2009:158) merumuskan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

### Total Asset Turn Over (TATO)

Hanafi dan Halim (2009:78) menjelaskan bahwa *total asset turn over* digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset tetap yang dimiliki perusahaan. Hanafi dan Halim (2009:78) merumuskan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turn Over (TATO)} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

### Dividend Payout Ratio (DPR)

Rahardjo (2005:130) menjelaskan bahwa *dividend payout ratio* digunakan untuk mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. Investor yang mencari pertumbuhan dalam harga pasar akan mengharapkan rasio ini kecil dan sebaliknya investor yang mencari dividen akan mengharapkan rasio besar. Rahardjo (2005:131) merumuskan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Laba bersih per lembar}}$$

## Variabel Dependen

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *return* saham sebagai variabel terikatnya (*dependent variable*). *Return* saham dapat diartikan sebagai hasil yang diperoleh dari investasi. Jogiyanto merumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,(t-1)}}{P_{i,(t-1)}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$  = Return saham i pada periode t

$P_{i,t}$  = Harga saham i pada periode t

$P_{i,(t-1)}$  = Harga saham i pada periode t-1

## Teknik Analisis Data

### Uji Asumsi Klasik Regresi

Pengujian regresi linier berganda dapat dilakukan setelah model dari penelitian ini memenuhi syarat-syarat yaitu lolos dari asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusikan secara normal, tidak mengandung multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

### Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian akan diuji dengan menggunakan persamaan regresi, yaitu:

$$RS = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 TATO + \beta_5 DPR + \varepsilon$$

Keterangan:

$\alpha$  = Konstanta



$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$  = Koefisien regresi  
 RS = *Return Saham*  
 CR = *Current Ratio*  
 DER = *Debt to Equity Ratio*  
 ROA = *Return on Asset*  
 TATO = *Total Asset Turn Over*  
 DPR = *Dividend Payout Ratio*  
 $\varepsilon$  = Error term

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau diskripsi data yang dapat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 5 variabel penelitian yang terdiri dari *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *total asset turn over* dan *dividend payout ratio* terhadap reaksi pasar. Hasil analisis statistik deskriptif perusahaan *food and beverages* disajikan pada tabel sebagai berikut ini:

**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

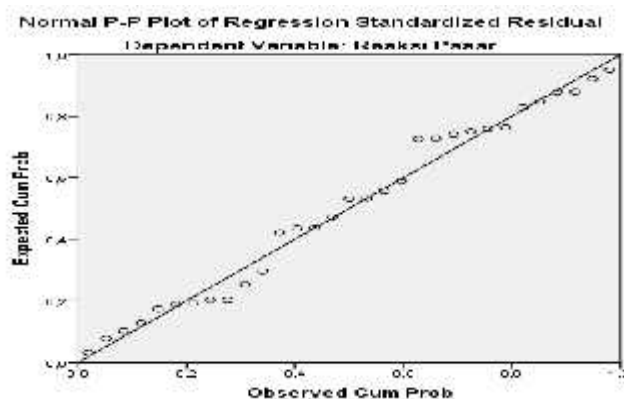
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Current Ratio</i>	31	,514	6,424	2,24610	1,409318
<i>Debt to Equity Ratio</i>	31	,215	3,029	1,01026	,594981
<i>Return on Asset</i>	31	,028	,657	,14623	,137517
<i>Total Asset Turn Over</i>	31	,674	2,055	1,22403	,398335
<i>Dividend Payout Ratio</i>	31	,084	25,210	1,19513	4,464273
Reaksi Pasar	31	-,990	,669	,11294	,383929
Valid N (listwise)	31				

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

### Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk memenuhi standar statistik yang berhubungan dengan regresi linier. Data diolah dengan menggunakan uji *one sample kolmogorov-smirnov test* dan pendekatan grafik. Uji normalitas dengan pendekatan grafik ini dapat dilihat dengan mendeteksi penyebaran titik pada sumbu diagonal yang terdapat pada grafik tersebut. Jika data yang menyebar disekitar diagonal serta mengikuti arah garis diagonal maka model tersebut dikatakan memenuhi asumsi normalitas. Dalam menguji normalitas yang lebih handal dengan analisis grafik adalah menggunakan normal *probability plot*, yaitu dengan membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Suliyanto, 2011:69). Hasil dari normalitas data disajikan pada gambar sebagai berikut:



**Gambar 1**  
Normal probably plot

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan gambar 1 data menyebarnya disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas dan layak digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

**b. Uji Multikolinieritas Data**

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen saling berhubungan. Uji multikolinieritas ini dapat dilakukan dengan menggunakan VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance* pada setiap variabel bebas. Jika dalam model regresi yang terbentuk terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna diantara variabel independen, maka model regresi tersebut dinyatakan mengandung gejala multikolinieritas (Suliyanto, 2011:81). Hasil dari uji multikolinieritas disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 2**  
Uji Multikolinieritas

Variabel Bebas	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Current Ratio</i>	,400	2,500
<i>Debt to Equity Ratio</i>	,634	1,577
<i>Return on Asset</i>	,950	1,053
<i>Total Asset Turn Over</i>	,733	1,364
<i>Dividend Payout Ratio</i>	,661	1,513

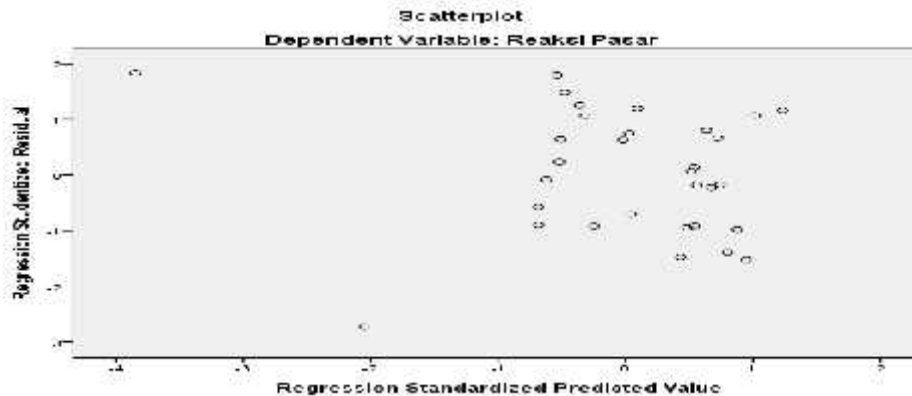
Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa kelima variabel independen yang terdiri atas *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *total asset turn over* (TATO), dan *dividend payout ratio* (DPR) tidak terjadi multikolinieritas, karena semua variabel mempunyai nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF ≤ 10.

**c. Uji Heteroskedastisitas**

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda adalah heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji

heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Hasil uji heteroskedastisitas disajikan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2  
Grafik Scatterplot

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan gambar 2 data menyebar di atas dan di bawah atau disekitar angka nol dan tidak terjadi pengumpulan data di atas atau di bawah saja, sehingga regresi ini dapat dikatakan memenuhi uji heteroskedastisitas.

#### d. Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sekarang dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Ghozali, 2006:95). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain (*data time series*). Dimana masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari observasi periode sekarang ke observasi sebelumnya. Hasil uji autokorelasi dapat menggunakan uji *durbin watson*. Hasil dari uji autokorelasi disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 3  
Hasil Nilai Durbin Watson  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,760 <sup>a</sup>	,578	,493	,273284	2,099

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER, TATO, CR

b. Dependent Variable: RS

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 3 model regresi tidak terdapat hubungan antar residual atau terjadi atau terjadi autokorelasi, karena nilai *durbin watson*nya adalah 2,099 yaitu terletak antara batas atas ( $du$ ) dan  $(4-du)$ . Angka  $du$  diperoleh sebesar 1,803 dan  $(4-du)$  menunjukkan angka sebesar 2,197.

#### Uji Hipotesis

##### Pengujian hipotesis 1,2,3,4, dan 5

Persamaan regresi 1 digunakan untuk menjawab hipotesis 1,2,3,4, dan 5, serta untuk mengetahui apakah kinerja keuangan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hasil pengujian hipotesis disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4**  
**Analisis Regresi Linier Berganda**  
 $RS = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 ROA + \beta_4 TATO + \beta_5 DPR + \epsilon$   
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,073	,294		,247	,807
Current Ratio	,003	,056	,012	,056	,956
Debt to Equity Ratio	-,329	,105	-,510	-3,127	,004
Return on Asset	-,048	,372	-,017	-,128	,899
Total Asset Turn Over	,353	,146	,367	2,416	,023
Dividend Payout Ratio	-,050	,014	-,580	-3,629	,001

a. Dependent Variable: Reaksi Pasar  
Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan nilai signifikan 0,956 dapat ditolak. Karena nilai *current ratio* pada perusahaan *food and beverages* diketahui sangat baik, maka hal ini mempengaruhi pertimbangan lain oleh investor dikarenakan adanya permintaan dan penawaran produk dari konsumen atau pelanggan, sehingga berdampak pada meningkatnya saldo piutang tak tertagih (jatuh tempo pembayaran lebih dari 1 tahun), dan perubahan nilai persediaan yang naik turun. Kondisi perusahaan ini tidak mampu memberikan imbal balik (*return*) yang tinggi di masa mendatang. Baik atau buruk nilai *current ratio* tidak menjadi salah satu tolak ukur investor dalam keputusan berinvestasi.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar dengan nilai signifikan 0,004 dapat diterima. Karena nilai *debt to equity ratio* pada perusahaan *food and beverages* memiliki sebagian nilai modal yang terlalu kecil, sehingga perusahaan dihadapkan dengan kondisi kinerja keuangan yang buruk dikarenakan perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi akibat dampak tingginya nilai total hutang dari besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap peminjam (pihak eksternal) dalam memberikan pinjamannya kepada perusahaan. Dengan demikian, *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi menurunkan harga saham dan semakin rendah *return* saham. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* akan memperbesar risiko tanggungan hutang perusahaan, maka menunjukkan kinerja keuangan yang buruk. Sebaliknya, semakin rendah nilai *debt to equity ratio* akan memperkecil risiko tanggungan hutang perusahaan, maka menunjukkan kinerja keuangan yang baik.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *return on asset* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan nilai signifikan 0,899 dapat ditolak. Karena nilai *return on asset* pada perusahaan *food and beverages* mengalami penurunan laba, dikarenakan sebagian besar perusahaan belum mampu menjalankan keseluruhan operasinya secara efisien. Adanya kenaikan biaya produksi yang disebabkan meningkatnya biaya bahan import yang diperlukan oleh perusahaan, sehingga perusahaan meningkatkan harga produk untuk mengurangi margin dan mempertahankan daya saing harga di pasar modal pada saat itu. Selain itu, terdapat adanya kondisi perekonomian lain yang mengakibatkan kinerja

perusahaan terganggu seperti melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar, meningkatnya tingkat inflasi, meningkatnya nilai tingkat bunga bank, kondisi politik dan kondisi ekonomi nasional pada saat itu.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar dengan nilai signifikan 0,023 dapat diterima. Karena nilai *total asset turn over* pada perusahaan *food and beverages* memiliki rata-rata *total asset turn over* berkisar 1 kali, walaupun perusahaan sedang mengalami penurunan laba, perusahaan dapat melakukan aktivitas perusahaan dengan baik. Kekayaan yang dicapai oleh perusahaan dalam menghasilkan laba dapat melalui volume penjualan merupakan suatu tujuan yang dicapai perusahaan dan sebagai tolak ukur yang dipakai manajer, investor dan kreditor dalam memberikan imbal balik (*return*) yang tinggi. Semakin tinggi *total asset turn over*, semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aset tetap tersebut. Semakin rendah *total asset turn over*, semakin besar dana kelebihan yang tertanam pada aset-aset tersebut, sehingga menurunkan *return* saham.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar dengan nilai signifikan 0,001 dapat diterima. Karena *dividend payout ratio* pada perusahaan *food and beverages* menjadi salah satu pertimbangan dalam keputusan investor untuk mendapatkan dividen sebagai hasil atau imbal balik (*return*) dari investasi dalam bentuk uang tunai ataupun saham. Seberapa besar nilai laba yang dihasilkan, perusahaan akan tetap membagikan dividen kepada investor walaupun perusahaan mengalami penurunan laba. Dengan demikian, perusahaan akan tetap memutuskan untuk membagikan dividen sesuai RUPS, dengan mempertimbangkan apabila respon pasar dianggap dapat memberikan imbal balik (*return*) saham dimasa mendatang. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin menurunnya *return* saham. Sebaliknya, semakin rendah *dividend payout ratio*, maka semakin meningkatnya *return* saham.

### Uji F (*Goodness of Fit*)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi linear berganda yang telah didapatkan telah signifikan, sehingga dapat menunjukkan model yang sesuai uji kelayakannya untuk menjelaskan variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil pengujian kesesuaian model pada aplikasi SPSS dapat dilihat pada tabel ANOVA yang menunjukkan apakah variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen atau tidak. Dengan melihat nilai *p-value* atau *level of significant* yaitu 5% atau 0,05. Hasil uji F disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 5**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	2,555	5	,511	6,842	,000 <sup>b</sup>
1 <i>Residual</i>	1,867	25	,075		
Total	4,422	30			

a. Predictors: (Constant), CR, DER, ROA, TATO, DPR

b. Dependent Variable: Reaksi Pasar

Sumber: data sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel 5 hasil uji F (uji kelayakan model) menunjukkan nilai toleransi  $\leq 0,05$  yaitu  $0,000 \leq 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, sehingga dapat diambil simpulan

bahwa seluruh variabel bebas *current ratio*, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa tingkat signifikansi t hitung variabel *current ratio*  $0,956 > 0,05$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas *current ratio* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis  $H_1$  yang diajukan tidak terbukti; (2) Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa tingkat signifikansi t hitung variabel *debt to equity ratio*  $0,004 \leq 0,05$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis  $H_2$  yang diajukan terbukti; (3) Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa tingkat signifikansi t hitung variabel *return on asset*  $0,899 > 0,05$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas *return on asset* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis  $H_3$  yang diajukan tidak terbukti; (4) Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa tingkat signifikansi t hitung variabel *total asset turn over*  $0,023 \leq 0,05$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis  $H_4$  yang diajukan terbukti; (5) Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa tingkat signifikansi t hitung variabel *dividend payout ratio*  $0,001 \leq 0,05$ , sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa variabel bebas *dividend payout ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar, sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis  $H_5$  yang diajukan tidak terbukti; (6) Secara keseluruhan variabel *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *total asset turn over* (TATO) dan *dividend payout ratio* (DPR) mampu menjelaskan variabel dependen *return saham* (RS) yaitu dengan nilai *R square* sebesar 57,8% sedangkan sisanya 42,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi dalam penelitian.

### Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang dapat disampaikan peneliti antara lain: (1) Disarankan kepada peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian berkaitan dengan penelitian ini hendaknya menambah variabel lain yang mempengaruhi *return* seperti risiko investasi, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, nilai tukar rupiah dan kondisi ekonomi lainnya yang memungkinkan. (2) Disarankan kepada peneliti selanjutnya hendaknya memperluas objek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI atau semua jenis sektor industri, sehingga dapat memberikan hasil yang lebih baik dan akurat. (3) Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk menambah jumlah sampel yang lebih banyak daripada penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham E.F. dan J.F. Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H.M. 2012. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Cetakan Kedua. Salemba Empat. Jakarta.

- Fitriah dan F. Sudirjo. 2016. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan, Rasio pasar dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Kelompok Saham LQ-45 di BEI). *Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. ISSN: 2302-2752, Vol 5 (2) .
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN.
- Harjito, A.D. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Universitas Gadjah Mada. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali PERS. Jakarta.
- Pranata, A.A.G.S.A. dan I D.N.Badera. 2016. Pengaruh Perilaku Manajemen Laba dan Kebijakan Dividen pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.14.3.
- Rafik, D.P dan N.F. Asyik. 2013. Pengaruh Rasio Kinerja Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 1 (1)*.
- Rahardjo, B. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca, Memahami, dan Menganalisis*. Cetakan Kedua. Gadjah Mada University Press. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Kesepuluh. Alfabeta. Bandung.
- Sukirni, D. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Akuntansi*.Vol.2 (1).
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan: Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Andi Offset. Yogyakarta.
- Syarifudin, N. dan A. Fitria. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol.2 (2)*.
- Tandelilin,E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.
- Thrisye, R.Y dan N. Simu. 2013. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.Vol 8 (2).