

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR

Ahmad Zalyani
zay_ahmad90@yahoo.co.id
Nur Fadrijh Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), and the firm size to the market reaction on food and beverage companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2013 periods. The research sample has been selected by using purposive sampling technique therefore 16 food and beverages companies (48 firm years) which meet the criteria have been selected as samples. The analysis technique has been done by performing multiple regressions with the SPSS program 16 version. Based on the result of the multiple regressions analysis with the significance level of 5%, therefore this research shows that: (1) H_1 is return on assets (ROA) has an influence to the market reaction with its significance level is 0.046. It can be accepted because the value of t-count is 2.082 which show positive direction. (2) H_2 is return on equity (ROE) has an influence to the market reaction with its significance level is 0.031. It can be accepted since the value of t-count is 2.127 which show positive direction, (3) H_3 is the firm size which has an influence to the market reaction with its significance level is 0.039. It can be accepted since it's the value of t-count is 2.110 show positive directions. Therefore, return on Assets (ROA), return on equity (ROE), and firm size have positive influence to the market reaction.

Keywords: Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Firm Size and Market Reaction.

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan 16 perusahaan *food and beverage* (48 *firm years*) yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda dengan menggunakan program SPSS versi 16. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, maka penelitian ini menunjukkan bahwa: (1). H_1 yaitu *return on assets (ROA)* berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan tingkat signifikansi sebesar 0,046 dapat diterima karena nilai t hitung 2,082 menunjukkan arah positif (2). H_2 yaitu *return on equity (ROE)* berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan tingkat signifikansi sebesar 0,031 dapat diterima karena nilai t hitung 2,127 menunjukkan arah positif (3). H_3 yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap reaksi pasar dengan tingkat signifikansi sebesar 0,039 dapat diterima karena nilai t hitung 2,110 menunjukkan arah positif. Dengan demikian *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap reaksi pasar.

Kata kunci: *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, ukuran perusahaan, dan reaksi pasar.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri. Sementara itu, bagi investor pasar modal merupakan wahana untuk menginvestasikan dananya. Investasi pada sekuritas bersifat likuid (mudah dirubah). Oleh karena itu, sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu mengadakan penilaian terhadap perusahaan melalui laporan keuangan. Menurut Halim (2003) salah satu aspek perusahaan yang dinilai investor adalah kinerja perusahaan. Ukuran kinerja perusahaan yang paling lama dan paling banyak digunakan adalah kinerja keuangan, diukur melalui laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil pencapaian suatu perusahaan.

Investasi dalam bentuk saham memerlukan informasi yang akurat, sehingga investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan. Investasi di bursa efek merupakan jenis investasi dengan resiko relatif tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang relatif besar. Harapan dari para investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat return (pengembalian) sebesar-besarnya dengan resiko tertentu. *Return* saham adalah hasil dari sebuah investasi yang dilakukan oleh investor yang menanamkan modalnya pada instrumen saham. *Return* tersebut dapat berupa *capital gain* dan dividen dari investasi pada saham dan pendapatan bunga dari investasi pada surat hutang. *Return* tersebut menjadi indikator untuk meningkatkan kemakmuran (*wealth*) para investor (Suharli, 2005). Dividen merupakan salah satu bentuk peningkatan *wealth* para pemegang saham. Investor akan sangat senang apabila mendapatkan *return* investasi yang semakin tinggi dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, investor memiliki kepentingan untuk mampu memprediksi berapa besar tingkat pengembalian investasi mereka (Suharli, 2005).

Return saham sangat berkaitan dengan harga saham, karena untuk menghitungnya digunakan harga saham penutupan dan harga saham awal. Harga saham suatu perusahaan mengalami fluktuasi setiap waktu, bahkan suatu saham bisa mengalami perubahan harga dalam hitungan menit. Fluktuasi harga saham tersebut disebabkan oleh banyak faktor, salah satunya adalah jumlah permintaan dan penawaran dari saham. Jika suatu saham banyak dijual oleh investor, maka biasanya akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan.

Harga saham di pasar modal merupakan ukuran yang obyektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Menurut Sulistiono (2010) secara umum nilai perusahaan digambarkan dengan adanya perkembangan harga saham perusahaan di pasar modal. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Oleh karena itu, harga saham merupakan harapan investor. Variasi harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang bersangkutan, di samping dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, kinerja perusahaan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal.

Dalam melakukan prediksi harga saham terdapat pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Dalam analisis fundamental, investor dapat melakukan analisis berdasarkan kinerja perusahaan. Analisis ini terutama menyangkut faktor-faktor yang memberi informasi tentang kinerja perusahaan, seperti kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa mendatang dan sebagainya. Husnan (2003) menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan. Sedangkan analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan, dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi di masa lalu. Analisis teknikal menegaskan bahwa perubahan harga saham terjadi berdasarkan pola perilaku harga saham itu sendiri, sehingga cenderung untuk terulang kembali. Asumsi dasar dari analisis teknikal adalah bahwa jual beli saham merupakan kegiatan berspekulasi (Husnan, 2003).

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga dapat mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Rasio profitabilitas dengan indikator *return on asset*, *return on equity*, merupakan rasio yang sering digunakan oleh para investor untuk menilai harga saham.

Faktor lain yang mempengaruhi harga pasar saham adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan, suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal. Kemudahan tersebut sangat berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki resiko pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka deviden yang dibagikan juga semakin besar. Berdasarkan uraian latar belakang sebagaimana dikemukakan, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh *return on asset* terhadap reaksi pasar; (2) Untuk menguji pengaruh *return on equity* terhadap reaksi pasar; (3) Untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.

Husnan (2003) menyatakan bahwa, investasi adalah penanaman sumber daya yang mendapat hasil di masa yang akan datang, selanjutnya menurut Hakim (2005:4) menyatakan bahwa, investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang.

Sedangkan Tandelilin (2001) menyatakan bahwa, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Pada umumnya, aktivitas investasi adalah menginvestasikan sejumlah dana pada aset real (tanah, emas, mesin atau bangunan) maupun aset financial (deposito, saham, atau obligasi). Beberapa alasan seseorang melakukan investasi antara lain: (1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang, (2) Mengurangi tekanan inflasi, dan (3) Sebagai dorongan untuk menghemat pajak.

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penempatan sejumlah dana yang dialokasikan pada aset tertentu dengan harapan untuk memperoleh laba atau keuntungan dimasa yang akan datang.

Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Ang (1997), pasar modal merupakan suatu situasi para penjual dan pembeli dapat melakukan negosiasi terhadap pertukaran suatu komoditas atau kelompok komoditas, dan komoditas yang dipertukarkan disini adalah modal. Sedangkan Husnan (2003) mengartikan pasar modal sebagai pasar dengan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) dalam jangka panjang yang dapat diperjual belikan di bursa, baik dalam bentuk uang maupun dalam bentuk modal sendiri, yang diterbitkan oleh pemerintah, publik, maupun perusahaan swasta.

Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan. Di dalam berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi pembiayaan-pembiayaan beroperasinya suatu

perusahaan-perusahaan yang merupakan tulang ekonomi suatu negara sangat terbatas, maka perlu dicarikan adanya solusi pembiayaan yang bersifat jangka panjang. Pasar modal muncul sebagai suatu alternatif solusi pembiayaan jangka panjang. Dengan dukungan dan jangka panjang ini, roda pembangunan khususnya di bidang swasta dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan (Ang, 1997).

Pengertian Reaksi Pasar

Kejadian-kejadian yang cenderung mempengaruhi perusahaan saat ini adalah masalah hukum (yang diharapkan atau yang tidak diharapkan) mempengaruhi harga (kenaikan atau penurunan) melebihi nilai aktual, implikasi yang paling menarik berhubungan dengan reaksi pasar yang berlebihan adalah potensi perolehan abnormal profit dari menjual atau membeli saham. Investor seringkali mengamati pergerakan harga saham, dan melakukan transaksi dengan harapan untuk memperoleh keuntungan. Menurut Jogiyanto (2003) informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Durasi investasi para investor tidak sama, begitu pula dengan reaksi mereka terhadap informasi yang diserap. Informasi tersebut dapat berupa berita yang dipublikasikan, ataupun rekomendasi dari lembaga investasi.

Pasar efisien pertama kali digunakan dalam konteks pasar sekuritas oleh Fama dan French (1969). Mereka mendefinisikan pasar efisien sebagai pasar yang dapat melakukan penyesuaian dengan cepat terhadap informasi baru. Setiap hari terdapat aliran informasi yang dipublikasikan untuk para investor di pasar modal. Jika informasi-informasi tersebut relevan, maka harga saham akan terpengaruh.

Berita positif mengakibatkan reaksi "lembut" yang kurang mencerminkan efisiensi pasar. Reaksi terjadi dengan segera, dan berlangsung dalam waktu yang lama. Berita negatif mengakibatkan reaksi yang kuat. Pergerakan ekstrim di harga saham akan diikuti dengan pergerakan arah sebaliknya, dan semakin pendek durasi pergerakan harga saham maka durasi reaksi yang terjadi juga semakin singkat. Hal ini dapat diamati pada pasar modal di Indonesia. Setelah ada berita krisis sub-prime mortgage di Amerika Serikat mengakibatkan turunya IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) ke level 1.863,36 pada 16 Agustus 2007 dari dua hari sebelumnya 2.200,93, namun IHSG segera rebound relatif cepat pada hari-hari berikutnya.

Anomali *winner-lose* pertama kali dikemukakan oleh De Bondt dan Thaler (1986). Menggunakan data pasar modal Amerika Serikat, De Bondt dan Thaler menemukan bahwa saham-saham pada mulanya memberikan keuntungan sangat positif (*winner*) atau sangat negatif (*loser*) akan mengalami pembalikan (*reversal*) pada periode-periode berikutnya. Hal ini mengakibatkan investor yang membeli saham-saham *loser*, dan menjual saham-saham tersebut saat menjadi *winner* akan memperoleh keuntungan abnormal yang signifikan.

De Bondt dan Thaler (1986) menyatakan bahwa penyebab anomali *winner-lose* adalah hipotesis *overreaction*. Hipotesis ini menyatakan bahwa pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi yang diterima. Para pelaku pasar cenderung menetapkan harga pasar yang terlalu tinggi jika ada berita positif. Sebaliknya, pasar akan cenderung menetapkan harga yang terlalu rendah jika ada berita negatif.

Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal. Bahkan saat ini dengan banyaknya emiten yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, perdagangan saham semakin marak dan menarik investor untuk terjun dalam jual beli saham. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT). Dengan memiliki suatu saham perusahaan, maka manfaat yang diperoleh berupa dividen

yang merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham, *capitalgain* merupakan bagian dari keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dan harga belinya.

Menurut Rusdin (2005:68) saham didefinisikan sebagai sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga dimana ditunjukkan sebagai bukti penyertaan atau pemilikan seseorang atas badan dalam suatu perusahaan, berapapun porsinya dari suatu perusahaan yang menerbitkan saham sesuai dengan yang tertera pada saham.

Pengertian Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Menurut Anoraga dan Piji (2006) harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Sementara pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2003:8) adalah sebagai berikut nilai pasar (*market value*) yang merupakan harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Jadi dapat disimpulkan bahwa, harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan, untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham.

Pengertian Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Investor dalam melakukan investasi dalam bentuk saham akan selalu memperhitungkan hasil atas saham (*return*) yang dimilikinya, investor tersebut akan memperoleh dua bentuk hasil dari investasi atas saham itu sendiri.

Return saham menurut Jogiyanto (2003) merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi maupun dari *return* ekspektasi yang belum terjadi, namun diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang.

Pada *return* realisasi terdapat beberapa pengukuran yang banyak digunakan adalah *total returns*, *returns relative*, *returns kumulative*, dan *adjusted returns*. Dalam *return* realisasi terdapat suatu resiko yang harus diperhitungkan. *Return* dan resiko memiliki hubungan yang positif, semakin besar resiko yang harus ditanggung maka semakin besar *return* yang harus dikompensasiakan.

Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Pengertian profitabilitas menurut Kasmir (2011:198), adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Sedangkan tujuan dari

rasio profitabilitas menurut Fahmi (2011:135) adalah rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Menurut Hanafi dan Halim (2007) ada tiga rasio yang termasuk di dalam rasio profitabilitas, yaitu *profit margin*, *return on asset*, dan *return on equity*.

Profit Margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu.

Return on Asset mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu. *Return on asset* juga sering disebut sebagai ROI (*Return on Investment*). Menurut Brigham dan Weston (2005) *return on asset* adalah rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset. Dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas karena *return on asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efektif sebuah perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki dalam menghasilkan laba perusahaan.

Return on Equity mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*. *Return on equity* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan sehingga jumlah hutang ada kecenderungan meningkat. Dengan demikian rasio profitabilitas dapat berpengaruh negatif bila mendapat tambahan hutang dan berpengaruh positif bila terjadi peningkatan laba ditahan dan tambahan hutang (Brigham dan Weston, 2005).

Pengertian Ukuran Perusahaan

Turunnya resiko kebangkrutan disebabkan oleh perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Variabel ini digunakan untuk menentukan seberapa besar ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset akan dapat meningkatkan kapasitas produksi yang berpotensi untuk menghasilkan laba lebih baik. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Return on Asset Terhadap Reaksi Pasar

Hubungan *return on asset* menurut Arifin (2002:65) adalah rentabilitas ekonomi yang mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi *return on asset* semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham. Sehubungan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Return on asset* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh *Return on Equity* Terhadap Reaksi Pasar

Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Dharmastuti, 2004). *Return on equity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (saham). *Return on equity* juga merupakan rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba.

Semakin besar nilai *return on equity* artinya tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai *return on equity* maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan, oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini hingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik (Chastina dan Martani, 2005). Sehubungan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar. Sehubungan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Size* (ukuran perusahaan) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2013 dengan jumlah 16 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Terdaftar sebagai perusahaan *food and beverage* sampai dengan periode 31 Desember 2013; (2) Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir tanggal 31 Desember secara berturut-turut selama 3 periode yaitu tahun 2011-2013; (3) Perusahaan memiliki data yang lengkap mengenai *return on asset*, *return on equity*, dan ukuran perusahaan yang digunakan dalam penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Return Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian hasil yang diperoleh investor dari sejumlah dana yang diinvestasikan pada suatu periode tertentu yang dinyatakan dalam

persentase. *Return* saham dalam penelitian ini diperoleh dari nilai *capital gain*. *Return* merupakan penjumlahan *capital gain* dengan dividen *yield*. Akan tetapi karena tidak semua perusahaan membayarkan dividennya, maka *return* yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah nilai dari *capital gain*. Nilai dari *capital gain* diperoleh dari harga saham tahun berikutnya dikurangi dengan harga saham tahun ini dibagi harga saham tahun ini. Dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

P(t) = Harga saham i pada periode berikutnya

P(t-1) = Harga saham i pada periode sekarang

Variabel Independen

Return on Asset

Return on asset merupakan bagian dari rasio profitabilitas dalam menganalisa laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan. *Return on asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai aset tersebut, *return on asset* menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivitya untuk memperoleh pendapatan.

Selanjutnya Syamsuddin (2009:40) merumuskan formula untuk menghitung pengembalian tingkat aktiva atau *return on asset* sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Return on Equity

Return on Equity, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan atau untuk mengetahui besarnya kembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik. Data yang digunakan adalah data selama periode pengamatan satu tahun dari tahun 2011-2013. Data *return on equity* diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.com). *Return on equity* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Laba bersih setelah pajak adalah laba setelah dikurangi berbagai pajak. Sedangkan modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pihak perusahaan (pemegang saham) maupun laba yang tidak dibagi (laba ditahan) dan cadangan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan, merupakan salah satu tolok ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aset dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai total aset yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai

kemampuan. Keadaan tersebut juga mencerminkan perusahaan relatif lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang total asetnya lebih kecil.

Menurut Brigham dan Weston (2005) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang besar dan mapan (stabil) akan lebih mudah untuk ke pasar modal. Kemudahan untuk ke pasar modal maka berarti fleksibilitas bagi perusahaan besar lebih tinggi serta kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek juga lebih besar daripada perusahaan kecil.

Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset akan dapat meningkatkan kapasitas produksi yang berpotensi untuk menghasilkan laba lebih baik. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan. Menurut Siregar dan Utama (2005) ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktiva digunakan rumus:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{ Total Aset}$$

Teknik Analisis Data

Uji analisis regresi linier berganda adalah analisis dalam bentuk hubungan antara satu variabel dependen dengan satu (banyak) variabel independen yang terlibat. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari variabel independen, yaitu *return on asset*, *return on equity*, dan *size* perusahaan terhadap variabel dependen reaksi pasar (Y). Uji statistik regresi linier berganda dikatakan model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik, baik multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Model persamaannya sebagai berikut:

$$\text{RSH} = a + \beta_1 \text{ROA} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{Sze} + e$$

Keterangan:

RSH = *Return Saham*

a = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

ROA = *Return on Asset*

ROE = *Return on Equity*

Sze = Ukuran Perusahaan

e = Standar error / tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghazali (2006), statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standart deviasi*, *varian*, *maksimum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewnes* (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Selain itu statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Hal tersebut dilakukan untuk mendapatkan model analisis yang tepat. Dalam penelitian ini untuk mengolah data hasil penelitian menggunakan analisis inferensial (kuantitatif) dimana dalam analisis tersebut menggunakan program SPSS. Analisis data dilakukan dengan bantuan metode regresi linier berganda, naun sebelum melakukan

analisis regresi linier berganda digunakan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas.

Uji Normalitas, bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Mendeteksi normalitas dapat dilihat dengan penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Adapun dasar pengambilan keputusan yaitu sebagai berikut: (a) Apabila data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau pun grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. (b) Begitu juga sebaliknya, apabila data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Heteroskedastisitas, bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila varian residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan apabila varian residual suatu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas.

Untuk mendeteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dari output SPSS pada grafik Scatter-Plot dengan cara melihat atau tidaknya pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit) antara lain nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Apabila terdapat titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas dan jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2006).

Uji Autokorelasi, bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pengganggu periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat digunakan metode grafik maupun uji Durbin Watson (DW). Menurut Santoso (2011), pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (a). Bila nilai DW berada dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif. (b). Bila nilai DW berada diantara -2 sampai 2 berarti tidak terjadi autokorelasi. (c). Bila nilai DW berada diatas 2 berarti ada autokorelasi negatif.

Uji Multikolinieritas, Menurut Ghozali (2006), uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model persamaan regresi. Model regresi yang baik sebaiknya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas yaitu dengan melihat Tolerance Value dan Variance Inflation Factor (VIF). Sebagai dasar acuannya dapat disimpulkan bahwa: (a) Bila nilai tolerance > 10 persen dan nilai VIF < 10, maka tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. (b) Bila nilai tolerance < 10 persen dan nilai VIF > 10, maka terdapat multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan suatu metode dalam mengorganisir dan menganalisis data kuantitatif, sehingga diperoleh gambaran atau deskripsi data. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi penelitian ini antara lain, jumlah data penelitian, nilai minimum dan nilai

maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi masing-masing variabel. Hasil statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 16 dari variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RSH	48	-.85	2.38	.3233	.53948
ROA	48	-1.00	.88	.1273	.23089
ROE	48	-.14	1.37	.2408	.31074
Sze	48	12.66	29.90	23.3969	5.89120
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 48 data.

Variabel *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,85 terlihat pada perusahaan Nippon Indosari Corpindo Tbk pada tahun 2012, yang artinya bahwa penjualan yang diperoleh perusahaan ini lebih kecil dari pada beban pokok penjualan dan biaya yang telah dikeluarkan perusahaan maka perusahaan dapat dikatakan mengalami kerugian sebesar nilai tersebut. *Return* saham maksimum memiliki nilai sebesar 2,38 dapat dilihat pada perusahaan Ultra Jaya Milk Industry Tbk pada tahun 2012, yang artinya bahwa penjualan yang diperoleh perusahaan ini cukup banyak tetapi beban pokok penjualan dan biaya yang telah dikeluarkan perusahaan sangatlah sedikit, sehingga perusahaan mampu menciptakan laba yang cukup besar dengan meminimalkan beban maupun biaya yang digunakan untuk menciptakan penjualan. Dari nilai minimum dan maksimum *return* saham menghasilkan rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,32 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (*std. deviation*) sebesar 0,54 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *return on asset* memiliki nilai minimum sebesar -1,00 yang diperoleh perusahaan Davomas Abadi Tbk pada tahun 2012, yang artinya bahwa perusahaan ini mengalami kerugian sebesar nilai tersebut dikarenakan nilai penjualan yang diperoleh lebih sedikit dan tidak mampu membiayai beban dan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Dan untuk *return on asset* maksimum memiliki nilai sebesar 0,88 yang diperoleh perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2013, yang artinya bahwa perusahaan ini mampu memperoleh keuntungan sebesar nilai tersebut dari hasil penjualan setelah dikurangi dengan beban dan biaya yang harus dikeluarkan. Dari nilai minimum dan maksimum *return on equity* menghasilkan rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,13 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,23 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *return on equity* memiliki nilai minimum sebesar -0,14 yang diperoleh perusahaan Davomas Abadi Tbk pada tahun 2011, yang artinya bahwa perusahaan tidak mampu membiayai total hutang perusahaan dan hanya mampu membiayai hutangnya dari laba operasi sebesar nilai tersebut hal itu dikarenakan perusahaan mengalami kerugian dalam menghasilkan laba operasi. Dan untuk *return on equity* maksimum memiliki nilai sebesar 1,37 yang diperoleh perusahaan perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2012, yang artinya bahwa perusahaan mampu menciptakan laba operasi yang mampu digunakan untuk membiayai hutangnya sebesar nilai tersebut. Dari nilai minimum dan *maksimum return on equity* menghasilkan rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,24 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 0,31 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Variabel *size* memiliki nilai minimum sebesar 12,66 yang diperoleh perusahaan Akasha Wira International Tbk pada tahun 2011, yang artinya bahwa kurangnya keefektifan perusahaan dalam menciptakan laba bersih dengan kekayaan perusahaan sehingga laba bersih yang dihasilkan mengalami kerugian sebesar nilai tersebut. Dan untuk *size* maksimum memiliki nilai sebesar 29,90 yang diperoleh perusahaan Mayora Indah Tbk untuk tahun 2013, yang artinya bahwa perusahaan mampu menciptakan laba bersih sebesar nilai tersebut, dengan menggunakan keefektifan kekayaan perusahaan yang ada. Dari nilai minimum dan maksimum *size* menghasilkan rata-rata hitung (*mean*) sebesar 23,39 dengan tingkat rata-rata penyimpangan (*std. Deviation*) sebesar 5,89 yang artinya bahwa data tidak terlalu beragam (*homogen*).

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik histogram, normal *p-p plot of regression standardized residual*, dan statistik *non parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Suatu distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan plotting data residual akan dibandingkan dengan garis diagonal. Berdasarkan hasil uji normalitas pada penelitian ini terlihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, maka asumsi kenormalan terpenuhi. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan menggunakan grafik histogram dan grafik *probabilty plot* menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal yang mendekati normal dengan titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya masih disekitar garis normal sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal. Berdasarkan hasil uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* (K-S) menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 1,158 dan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,137 yang menunjukkan bahwa lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas. Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik scatterplot. Hasil dari grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson hitung sebesar 1.898 dengan menggunakan data sejumlah 48 dan variabel independen sebanyak 3, sehingga berdasarkan tabel Durbin Watson diketahui nilai $d_l=1,3619$ dan $d_u=1,7206$ (pada tabel DW), serta nilai $(4-d_u)=2,2794$. Nilai 1.898 tersebut terletak diantara nilai d_u dan $(4-d_u)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Analisis Regresi Linier

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh rekapitulasi analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.256	.682		1.896	.066
	ROA	1.545	.634	.289	2.082	.046
	ROE	1.673	.487	.311	2.127	.031
	Sze	.785	.122	.298	2.110	.039

a. Dependent Variable: RSH

Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan tabel 2, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 Z + \beta_3 X_1 * Z + e$$

$$RSH = 1.256 + 1.545ROA + 1.673ROE + 0,785Size + e$$

Hasil Uji Hipotesis

Uji *goodness of fit*

Uji simultan (uji F) adalah pengujian yang dipakai untuk menganalisis pengaruh seluruh variabel independen yaitu *return on asset*, *return on equity* dan *size* terhadap variabel dependen. Dalam analisis ini apabila uji F < 0,05 berarti secara simultan berpengaruh signifikan. Sebaliknya apabila F > 0,05 berarti secara simultan tidak berpengaruh. Hasil uji F disajikan pada tabel 12 sebagai berikut:

Tabel 3
Uji *goodness of fit*
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	2.678	3	.893	2.862	.048 ^a
	Residual	26.171	44	.595		
	Total	28.849	47			

a. Dependent Variable: RSH

b. Predictors: (Constant), ROA, ROE, Sze

Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan tabel 3 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 2.862 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari α (0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa pemodelan yang dibangun masing-masing variabel independen ROA, ROE dan *size* secara bersama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen reaksi pasar dalam hal ini *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah memenuhi kriteria fit (sesuai kebenaran).

Dengan demikian model regresi uji F dapat digunakan untuk memprediksi harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Santoso (2011) pada sampel dan periode data observasi yang berbeda.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2006). Uji ini mengidentifikasi apakah *return on asset*, *return on*

equity dan *size* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Hasil uji t yang disajikan pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.256	.682		1.896	.066
1 ROA	1.545	.634	.289	2.082	.046
ROE	1.673	.487	.311	2.127	.031
Size	.785	.122	.298	2.110	.039

a. Dependent Variable: RSH
Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan hasil uji t yang terlihat dalam tabel 4 menunjukkan bahwa pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebagai berikut:

1) Pengaruh Return on Asset terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,082 dan tingkat signifikansi sebesar 0,046 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima.

Hasil penelitian menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aset yang diinvestasikannya. *Return on asset* mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya. Diterimanya hipotesis pertama ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *return on asset*, maka semakin baik keadaan perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi sehingga mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on asset* rendah menunjukkan bahwa total aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan akan mengalami kerugian untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. *Return on asset* yang semakin tinggi menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat. Sebagaimana didukung dengan data pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Rata-rata Return on Assets

	2011	2012	2013
<i>Return on Asset (ROA)</i>	0,13	0,06	0,17
<i>Return Saham (Reaksi Pasar)</i>	0,48	0,31	0,18

Sumber: Lampiran diolah

Dari tabel 5 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata *return on asset* perusahaan *food and beverage* sebesar 0,13 dan *return* saham sebesar 0,48. Pada tahun 2012 rata-rata *return on asset* mengalami penurunan menjadi sebesar 0,06, sedangkan *return* saham juga mengalami penurunan sebesar 0,31. Sementara itu, rata-rata *return on assets* pada tahun

2013 kembali mengalami peningkatan menjadi sebesar 0,17 dan *return* saham tetap mengalami penurunan sebesar 0,18.

Dari data tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan *food and beverage* dari tahun 2011 sampai dengan 2013 memiliki rata-rata *return on asset* yang setiap tahunnya mengalami kenaikan, namun pada tahun 2012 mengalami penurunan. Walaupun demikian rata-rata *return on asset* tetap dapat berpengaruh sesuai hasil nilai t hitung dan hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin tinggi. Ini membuktikan bahwa *return on asset* secara nyata berpengaruh positif terhadap *return* saham di perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Laba yang dicapai oleh perusahaan merupakan salah satu tujuan pokok perusahaan dan sebagai tolak ukur yang dipakai manajer, pemegang saham, dan kreditor dalam memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang akan datang. Serta dapat mengevaluasi secara lebih baik tentang peluang untuk bisa memperoleh kembali pembayaran atas investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori Brigham dan Weston (2005), yang menyatakan bahwa penyajian informasi laba melalui laporan keuangan merupakan pengukur kinerja perusahaan yang penting dibandingkan dengan pengukur kinerja yang berdasarkan pada gambaran lainnya. Besar kecilnya laba dapat dilihat dari rasio rentabilitas perusahaan.

Zuriyah (2010) juga menyatakan *return on asset* merupakan rasio terpenting diantara rasio rentabilitas lain jika digunakan untuk memprediksi *return* saham. *Return on asset* digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah aset yang dimiliki. Tinggi rendahnya *return on asset* bergantung pada pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* maka semakin efisien operasional perusahaan. Sebaliknya semakin rendah *return on asset* mengindikasikan banyak aset yang menganggur sehingga menggambarkan kinerja yang tidak efisien.

Hasil penelitian ini relevan dengan penelitian yang dilakukan Ryan (2012) dimana rentabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan menentang hasil penelitian Ratna (2009) yang mendapatkan hasil bahwa rentabilitas *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2) Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,127 dan tingkat signifikansi sebesar 0,031 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. Sebagaimana didukung dengan data pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Rata-rata Return on Equity

	2011	2012	2013
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,18	0,32	0,23
Return Saham (Reaksi Pasar)	0,48	0.31	0.18

Sumber: Lampiran diolah

Dari tabel 6 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata *return on equity* perusahaan *food and beverage* sebesar 0,18 dan *return* saham sebesar 0,48. Pada tahun 2012 rata-rata *return on equity* mengalami kenaikan menjadi sebesar 0,32, sedangkan *return* saham mengalami penurunan sebesar 0,31. Sementara itu, rata-rata *return on equity* pada tahun 2013 mengalami penurunan menjadi sebesar 0,23 dan *return* saham tetap mengalami penurunan sebesar 0,18.

Dari data tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan *food and beverage* dari tahun 2011 sampai dengan 2013 memiliki rata-rata *return on equity* yang setiap tahunnya mengalami kenaikan, namun pada tahun 2013 mengalami penurunan. Walaupun demikian rata-rata *return on equity* tetap dapat berpengaruh sesuai hasil nilai *t* hitung dan hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam memanfaatkan modal perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan demikian, kinerja perusahaan efektif. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin didekati oleh investor, karena tingkat pengembalian saham akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak terhadap harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat.

Prihantini (2009) menyatakan bahwa tingkat *return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan akan saham meningkat dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat maka *return* saham akan meningkat. Sesuai dengan teori *packing order*, maka tingkat *return on equity* yang tinggi akan berdampak pada rendahnya tingkat penggunaan dana eksternal. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar.

Hasil ini sesuai dengan teori bahwa *return on equity* merupakan tolak ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat probabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam. Apabila saham perusahaan diperdagangkan di bursa saham, tinggi rendahnya *return on equity* akan mempengaruhi tingkat permintaan saham tersebut di bursa dan harga jualnya semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Zuriyah (2010) yang menyatakan bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Turyanto (2011) yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan *return* saham.

3) Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian didapatkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai *t* hitung sebesar 2,110 dan tingkat signifikansi sebesar 0,039 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. Sebagaimana didukung dengan data pada tabel 7 sebagai berikut:

Tabel 7
Rata-rata Ukuran Perusahaan

	2011	2012	2013
Ukuran Perusahaan	23,14	23,41	23,63
Return Saham (Reaksi Pasar)	0,48	0,31	0,18

Sumber: Lampiran diolah

Dari tabel 7 di atas menunjukkan bahwa pada tahun 2011 rata-rata ukuran perusahaan, perusahaan *food and beverage* sebesar 23,14 dan *return* saham sebesar 0,48. Pada tahun 2012 rata-rata ukuran perusahaan mengalami kenaikan menjadi sebesar 23,41, sedangkan *return* saham mengalami penurunan sebesar 0,31. Sementara itu, rata-rata ukuran perusahaan pada tahun 2013 juga mengalami peningkatan menjadi sebesar 23,63 dan *return* saham tetap mengalami penurunan sebesar 0,18.

Dari data tersebut dapat disimpulkan, bahwa perusahaan *food and beverage* dari tahun 2011 sampai dengan 2013 memiliki rata-rata ukuran perusahaan yang setiap tahunnya mengalami kenaikan. Walaupun demikian rata-rata ukuran perusahaan tetap dapat berpengaruh sesuai hasil nilai *t* hitung dan hasil pengujian yang signifikan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan saat publikasi laporan keuangan cukup informatif dan menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan berinvestasi dan mengestimasi *return* pada periode pengamatan ini. Investor beranggapan bahwa perusahaan yang besar dapat memberikan tingkat *return* yang besar begitu juga sebaliknya, perusahaan kecil memberikan tingkat *return* yang kecil bagi para investornya. Ukuran perusahaan yang besar akan membangun kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan. Peningkatan kepercayaan investor ini akan meningkatkan permintaan saham dan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan juga *return* saham. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, sehingga mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Tendelilin (2001) menyatakan bahwa ada hubungan *return* dan karakteristik perusahaan dan telah banyak penelitian menemukan adanya hubungan karakteristik perusahaan (ukuran perusahaan) dengan *return* abnormal yang bisa diperoleh investor. Beberapa investor cenderung menyukai perusahaan yang besar dengan harapan perusahaan yang besar akan mampu memberikan *return* yang optimal.

Hasil ini relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhidayah (2011) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham dan bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan Muhammad (2010) yang menyatakan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi dapat disajikan pada tabel 8 sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil uji koefisien determinasi
Model Summary^b

Model	RKo	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.725a	.525	.391	.89123

a. Predictors: (Constant), ROA, ROE, Sze

b. Dependent Variable: RSH

Sumber: Lampiran diolah

Berdasarkan tabel 8 dapat diketahui bahwa nilai koefisien determinasi yang terletak pada kolom *R Square* sebesar 0,525. Artinya sebesar 52,5% variabel independen yang terdiri dari *return on asset*, *return on equity* dan *size* dapat menjelaskan variabel dependen, yaitu reaksi pasar (*return saham*), sedangkan sisanya yaitu 47,5% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel dalam penelitian.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on asset*, *return on equity* dan *size* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) *Return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,082 dan tingkat signifikansi sebesar 0,046 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. (2) *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,127 dan tingkat signifikansi sebesar 0,031 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. (3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai t hitung sebesar 2,110 dan tingkat signifikansi sebesar 0,039 (lebih kecil dari 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar (*return* saham). Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan *food and beverage* dengan periode 3 tahun. Untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI serta memperpanjang periode pengamatan. Jumlah sampel yang lebih besar akan dapat mengeneralisasi semua jenis industri dan periode yang lebih lama akan memberikan hasil yang lebih valid atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya. (2) Bagi para investor yang ingin memperoleh *return* dalam berinvestasi di pasar modal, khususnya pada perusahaan *food and beverage* sebaiknya tidak hanya memperhatikan kinerja

perusahaan dan karakteristik perusahaan saja. Ada banyak faktor lain yang mempengaruhi *return* seperti resiko bisnis, resiko pasar, inflasi, tingkat suku bunga, dan kondisi ekonomi yang dapat digunakan sebagai landasan dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. Jakarta.
- Anoraga, P. dan Piji. 2006. *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Kelima. PT Asdi Mahasatya. Jakarta.
- Arifin, A. 2002. *Membaca Saham*. Andi. Yogyakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Weston. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku Satu. Edisi Kesebelas. Salemba Empat. Jakarta.
- Chastina, Y. dan D. Martani. 2005. Variabel-variabel yang Mempengaruhi Fenomena Underpricing pada Penawaran Saham Perdana di BEJ tahun 1994-2001. *Simposium Nasional Akuntansi VIII: KAKPM 33*. Hal 538-553.
- De Bondt, W. dan Thaler. 1986. *Does the Stock Market Overreact?* *Journal of Finance*, 40(3): 793-807.
- Dharmastuti, F. 2004. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Publik di BEJ. *Jurnal Manajemen*. Vol 1 No.1. Fakultas Ekonomi Universitas Atmajaya. Jakarta.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Fama, E. F. dan K. R. French. 1969. The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review* 10: 1-21.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hakim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Salemba Empat. Jakarta.
- Halim, A. 2003. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, M. dan A. Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP-AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, S. H. 2003. *Teori Portofolio dan Analisa Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Muhammad, R. 2010. Pengaruh Capital Adequacy Ratio, Firm Size dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Perbankan 2006-2008. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Bina Nusantara. Jakarta.
- Nurhidayah, D. 2011. Pengaruh Laporan Arus Kas, Laba dan Size Perusahaan Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah*. Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Prihantini, R. 2009. Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER dan CR Terhadap Return Saham. *Tesis*. FE Univeristas Diponegoro. Semarang.
- Ratna, D. 2009. Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Sumatera Utara.
- Rusdin. 2005. *Pasar Modal*. Alfabeta. Bandung.
- Ryan, A. 2012. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Bank Mandiri. *Skripsi*. Universitas Hasanuddin. Makassar.
- Santoso, S. 2011. *Structural Equation Modeling (SEM) Konsep dan Aplikasi dengan AMOS 18*. PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia. Jakarta.

- Suharli, M. 2005. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. *Tesis. Magister Akuntansi. Jakarta.*
- Sulistiono. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2006-2008. *Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Semarang.*
- Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan.* PT Raja Grafindo. Persada. Jakarta.
- Siregar. dan S. Utama. 2005. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Praktek Corporate Governance Terhadap Pengelolaan Laba. *Proceedins Simposium Nasional Akuntansi. Solo.*
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Turyanto, T. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol 3 No.1.*
- Www.idx.co.id, dalam perusahaan yang tercatat, laporan keuangan mulai tahun 2011 sampai tahun 2013.
- Zuriyah. 2010. Analisis Pagaruh ROA, ROE, EPS dan PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Skripsi. Stiesia. Surabaya.*

