

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI INVESTOR

Apriliastuti

Apriliastuti93@gmail.com

Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to test the influence of financial performance and firm size to the reaction of investors. The samples are 60 companies which have been selected by using purposive sampling from the manufacturing companies of Food and Beverages sector which are listed in Indonesia Stock Exchange during the 6 years period from 2008 to 2013. The financial statement of the company and Composite Stock Price Index (IHSG) has been obtained from the Indonesia Stock Exchange Gallery. Meanwhile, the financial ratio and the stock price data have been obtained from the Indonesian Capital Market Directory and www.duniainvestasi.com. The classic assumption test and the multiple regressions analysis have been done by using SPSS statistic test version 20.0. The result of this research shows that the regressions models of this research do not have any heteroscedasticity, multicollinearity, and autocorrelation symptoms and the data has been normally distributed. The result of multiple analysis shows that Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Price Earnings Ratio (PER), and firm size do not have any significant influence to the Cumulative Abnormal Return (CAR). Meanwhile, Total Assets Turnover (TAT) has significant influence to the Cumulative Abnormal Return (CAR).

Keywords: *Financial Performance, Firm Size, and Investors' Reaction (Cumulative Abnormal Return).*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi investor. Sampel penelitian ini terdiri dari 60 perusahaan yang dipilih secara *purposive sampling* dari perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 6 tahun yaitu tahun 2008 sampai 2013. Data laporan keuangan perusahaan dan IHSG diperoleh dari Galeri Bursa Efek Indonesia. Sedangkan data rasio keuangan dan harga saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* dan www.duniainvestasi.com. Uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda dilakukan dengan menggunakan alat uji statistik SPSS versi 20.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi penelitian ini tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan autokorelasi serta data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil analisis berganda menunjukkan bahwa *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return On Assets (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)*, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*. Sedangkan *Total Assets Turnover (TAT)* berpengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return (CAR)*.

Kata Kunci : *Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Reaksi Investor (Cumulative Abnormal Return).*

PENDAHULUAN

Dalam persaingan dunia usaha yang semakin bersaing, kelangsungan hidup dan kesempatan berkembang perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses ke sumber dana. Dalam perekonomian modern, salah satu sumber dana eksternal bagi perusahaan adalah pasar modal. Pasar modal ialah salah satu cara yang digunakan untuk memperoleh dana, baik dari dalam maupun luar negeri, dengan adanya alokasi dana dari pihak yang berlebihan dana ke pihak yang memerlukan dana.

Dalam pasar modal seorang investor memerlukan informasi untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Salah satu sumber informasi yang diperlukan untuk dasar pengambilan keputusan investasi adalah laporan keuangan. Laporan keuangan menurut Persyaratan Standar Akuntansi Keuangan no. 1 (PSAK) terdiri dari komponen - komponen antara lain: (a) laporan posisi keuangan (neraca); (b) laporan laba rugi komprehensif; (c) laporan perubahan ekuitas; (d) laporan arus kas; (e) catatan atas laporan keuangan (IAI,2009:par 07)

Reaksi investor merupakan respon investor atas informasi yang diberikan perusahaan baik yang bersifat positif maupun negatif. Investor cenderung untuk memilih investasi yang mampu menghasilkan keuntungan atas investasi yang dilakukan berupa tingkat pengembalian investasi (*return*) baik dalam bentuk pendapatan deviden (*dividend yield*) maupun (*capital gain*) yaitu selisih antara harga jual saham dikurangi dengan harga beli saham. Reaksi pasar menunjukkan bahwa laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan publik mampu mempengaruhi harga sekuritas.

Terdapat berbagai macam reaksi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Menurut Listyanti (2011) selain menggunakan *earning* dan dividen, reaksi investor juga dapat diukur dengan menggunakan variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham, dimana ketika informasi diumumkan diharapkan pasar akan beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dari sekuritas yang bersangkutan. Perubahan harga saham dapat digambarkan dalam bentuk efisiensi pasar modal, yang dapat dilihat melalui *abnormal return* yang terjadi (Jogiyanto, 2008)

Harga saham menjadi salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan oleh karena itu investor memerlukan pertimbangan - pertimbangan yang akan mempengaruhi keputusan investor untuk menempatkan investasinya dalam bentuk saham pada suatu perusahaan. Dalam mengambil keputusan, investor selalu memasukkan faktor - faktor yang tersedia dalam keputusan mereka, jika pelaku pasar (investor) menganggap informasi tersebut yang tercermin melalui peningkatan harga saham maupun volume perdagangan saham.

Salah satu informasi yang diberikan perusahaan seperti kinerja keuangan perusahaan dapat diartikan sebagai bentuk informasi yang akan direspon oleh investor (pelaku pasar) dalam kegiatan investasi yang akan dilakukan. Kinerja perusahaan menunjukkan perkembangan suatu perusahaan. Perusahaan yang mencapai prestasi dan kinerja yang baik, maka saham tersebut akan diminati oleh para investor. Menurut Priatinah dan Kusuma (2012:51) tinggi rendahnya nilai saham tercermin pada kinerja perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebagai alat untuk memperoleh informasi dan sebagai bahan pertimbangan investor memerlukan data - data guna mempertimbangkan keputusan dalam berinvestasi. Salah satunya menggunakan data laporan keuangan. Penilaian kinerja keuangan biasanya menggunakan data laporan keuangan.

Secara keuangan, tingkat pertumbuhan dapat ditentukan dengan mendasarkan pada kemampuan keuangan perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa datang.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi dapat mencerminkan pendapatan meningkat sehingga deviden juga meningkat.

Faktor lain dari kinerja keuangan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka perusahaan dapat memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan *Food and Beverage* pada tahun 2008-2013.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran setiap hasil ekonomi yang mampu diraih oleh perusahaan pada periode tertentu melalui aktifitas - aktifitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara efisien dan efektif, yang dapat diukur perkembangannya dengan mengadakan analisis terhadap data - data keuangan tercermin dalam laporan keuangan.

Kinerja keuangan akan memberikan gambaran efisiensi dan efektifitas atas penggunaan dana, mengenai hasil akan kemampuan memperoleh keuntungan dengan membandingkan pendapatan bersih setelah pajak dan bunga (EAT) dengan harta yang dimiliki perusahaan.

Kinerja keuangan mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan sejumlah modal tertentu dengan menggunakan rasio keuangan yang dapat memberikan gambaran tentang pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2004:31) tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah: (1) Mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih; (2) Mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuiditasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang; (3) Mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva atau modal secara produktif; (4) Mengetahui tingkat stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan pertahankan usahanya agar tetap stabil, hal tersebut diukur dari kemampuan perusahaan membayar pokok hutang dan beban bunga tepat pada waktunya.

Manfaat Penilaian Kinerja

Adapun manfaat penilaian kinerja adalah sebagai berikut ; (1) Digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan perusahaan pada umumnya; (2) Sebagai dasar penentuan kebijakan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan; (3) Untuk mengukur prestasi perusahaan dalam suatu periode tertentu; (4) Untuk melihat kontribusi masing-masing departemen dalam pencapaian tujuan perusahaan.

Analisis Rasio Keuangan

Rasio Keuangan merupakan alat analisis keuangan perusahaan untuk menilai kinerja suatu perusahaan berdasarkan perbandingan data keuangan yang terdapat pada pos - pos laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain.

Analisis rasio merupakan analisa terhadap komponen-komponen laporan keuangan dengan membandingkan pos-pos dalam laporan keuangan yang dapat menjelaskan dan memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan dari suatu periode ke periode berikutnya. Manajer dapat menggunakan analisis rasio keuangan untuk memperoleh informasi yang digunakan untuk pengambilan keputusan penting bagi perusahaan. Sedangkan investor dapat menggunakan ini sebagai bahan pertimbangan untuk membeli atau tidaknya saham suatu perusahaan.

Rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam 5 (lima) jenis, yaitu: rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar. Dalam penelitian ini, penulis memfokuskan penelitian dengan menggunakan rasio *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Total Assets Turnover* (TAT), *Return On Assets* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER); (1) *Current Ratio* (CR), merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo, yang dimana *Current Ratio* menghubungkan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar untuk memperlihatkan keamanan klaim kreditur, apabila terjadi kesalahan; (2) *Debt to Equity Ratio* (DER), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi jangka panjang, yang dimana rasio *Debt to Equity Ratio* menghubungkan antara total debt dengan total ekuitas; (3) *Total Assets Turnover* (TAT), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa baik tingkat efisien dalam seluruh aktiva perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan, yang mana *Total Assets Turnover* yang menghubungkan antara penjualan dengan total aktiva; (4) *Return On Assets* (ROA), merupakan rasio digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, yang dimana *Return On Assets* menghubungkan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva; (5) *Price Earning Ratio* (PER), merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per saham. Yang dimana *Price Earning Ratio* menghubungkan antara harga saham per lembar saham dengan EPSnya dari saham yang bersangkutan

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan dapat dilihat besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperoleh. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya.

Biasanya perusahaan yang besar mempunyai kemampuan lebih baik dalam menghadapi resiko dan mengembangkan operasi perusahaan (Jogiyanto, 2008:245). Hal ini disebabkan karena perusahaan besar lebih menganekaragamkan lini produknya atau bidang usahanya, yang bertujuan untuk mendiversifikasikan risiko dalam menjalankan usahanya. Maksudnya yaitu dengan risiko yang minimal akan mendapatkan keuntungan, atau dengan risiko tertentu untuk memperoleh keuntungan investasi yang maksimal.

Pengertian Harga Saham

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004:151) harga saham adalah nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dan diterima oleh pemodal di masa yang akan datang.

Saham merupakan surat - surat berharga atau bukti kepemilikan suatu perusahaan yang mempunyai hak - hak untuk (Zaky, 2004:389-390); (1) Berpartisipasi dalam menentukan arah dan tujuan perusahaan, yaitu melalui hak suara dalam rapat pemegang saham; (2) Memperoleh laba dari perusahaan dalam bentuk deviden yang dibagi oleh perusahaan; (3) Membeli saham baru yang dikeluarkan perusahaan agar proporsi pemilikan

saham masing – masing tidak dapat berubah; (4) Menerima pembagian aktiva perusahaan dalam hal perusahaan telah di likuiditasi.

Saham juga merupakan selembaran kertas atas kepemilikan seseorang atas perusahaan yang menerbitkan surat berharga yang dimilikinya sesuai dengan porsi kepemilikan yang dimilikinya. Selembaran saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu; (1) Harga Nominal, Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal; (2) Harga Perdana, Harga ini merupakan harga saat saham itu dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana; (3) Harga Pasar, Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor. Maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga, ini disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Pasar Efisien

Pasar dikatakan efisien jika harga – harga sekuritas tidak terlalu jauh menyimpang dari nilai instrinsiknya. Nilai instrinsiknya dalam hal ini dikaitkan dengan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan penerbit saham.

Menurut Jogiyanto (2008:371) mendefinisikan pasar efisien sebagai suatu pasar sekuritas yang harga – harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia, terdapat tiga macam bentuk utama dari efisien pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) dan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien dikatakan berbentuk lemah jika harga – harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu atau informasi yang sudah terjadi. Pasar berbentuk setengah kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, termasuk pula informasi dalam laporan keuangan perusahaan emiten. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga – harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Informasi privat disini adalah informasi yang pada dasarnya hanya diketahui oleh emiten saja.

Dari berbagai penjelasan diatas, bahwa pasar efisien terkait dengan perataan penyebaran informasi dipasar. Adanya ketidaksamaan informasi diantara pelaku pasar dapat menimbulkan inefisiensi pasar. Dengan demikian, terlihat jelas bahwa usaha pembentukan pasar efisien sejalan dengan penciptaan stabilitas sistem keuangan.

Abnormal Return

Return adalah keuntungan yang diperoleh dari hasil investasi sekuritas yang dilakukan. Sedangkan menurut Jogiyanto(2008:549) *abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian yang dimaksud dari *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu yang ke-t yang merupakan selisih harga sekarang sebelum. Menurut Jogiyanto (2008:550) *return* ekspektasi

dapat dihitung menggunakan 3 model estimasi yakni *mean adjusted model*, *market model* dan *adjusted model*; (1) *Mean Adjusted Model*, Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). periode jendela sebagai periode pengamatan merupakan periode yang akan dihitung nilai *abnormal return*nya; (2) *Market Model*, Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (a) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (b) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela; (3) *Market Adjusted Model*, Model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tertentu. Dengan model ini maka tidak perlu menggunakan metode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Reaksi Investor

Suatu laporan memiliki kandungan informasi, jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earning* diumumkan, yang mengakibatkan adanya reaksi pasar terhadap informasi yang diberikan perusahaan baik itu informasi yang bersifat positif maupun negatif (Listyanti (2011)).

Apabila reaksi pasar modal terhadap informasi akuntansi diamati berdasarkan peristiwa selama beberapa hari, melingkupi suatu pengumuman laba, dapat dikatakan bahwa laporan akuntansi menjadi penyebab dari reaksi pasar (investor).

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian - penelitian sebelumnya dan teori - teori yang relevan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi investor.

Kinerja keuangan adalah ukuran prestasi perusahaan, dimana keuntungan merupakan salah satu alat yang digunakan oleh para manajer untuk mengetahui kinerja keuangan tersebut. Setiap perusahaan menginginkan suatu prestasi yang baik, sehingga didapatkan gambaran mengenai sejauh mana hasil yang telah dicapainya. Kinerja keuangan juga akan memberikan gambaran efisiensi atas penggunaan dana, mengenai hasil akan kemampuan memperoleh keuntungan dapat dilihat setelah membandingkan pendapatan bersih setelah pajak dan bunga dengan harta perusahaan. Kinerja keuangan merupakan suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan sejumlah modal tertentu. Rasio keuangan dapat memberikan gambaran tentang perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Assets Turnover (TAT)*, *Return on Asset (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan Ukuran Perusahaan.

Current Ratio (CR) merupakan rasio paling umum dalam menilai dan menganalisa posisi modal kerja perusahaan, yaitu menganalisa dan menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek, membantu manajemen untuk memeriksa efisiensi modal yang digunakan dalam perusahaan, serta membantu kreditor jangka panjang dan pemegang saham atau setidaknya untuk mengetahui prospek dari deviden dan pembayaran bunga di masa depan (Munawir, 2002:71). *Current Ratio (CR)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. *Current Ratio (CR)* yang tinggi menunjukkan jaminan yang baik atas hutang jangka pendek. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H_{1a} : Current Ratio (CR) berpengaruh negatif terhadap reaksi investor.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *debt to equity ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar untuk melunasi kewajiban perusahaan. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang yang digunakan untuk mendanai kesempatan investasi jangka panjang dengan pengembalian (*rate of return*) jangka panjang pula. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H_{1b} : Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap reaksi investor.

Total Assets Turnover (TAT) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa baik tingkat efisien dalam seluruh aktiva perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan, yang mana *Total Assets Turnover* yang menghubungkan antara penjualan dengan total aktiva. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H_{1c} : Total Assets Turnover (TAT) berpengaruh positif terhadap reaksi investor.

Return on Asset (ROA) adalah kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. ROA termasuk salah satu rasio profitabilitas untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Penggunaan aktiva yang tidak efisien seperti banyaknya dan menganggur dalam persediaan, lamanya dana tertanam dalam piutang, berlebihan uang kas, aktiva tetap beroperasi dibawah kapasitas normal dan sebagainya akan berakibat pada rendahnya rasio ini, demikian sebaliknya. Rasio ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila ROA negatif menunjukkan bahwa total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi perusahaan, tetapi perusahaan mengalami kerugian. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H_{1d} : Return On Assets (ROA) berpengaruh negatif terhadap reaksi investor

Price Earning Ratio (PER) merupakan harga pasar saham biasa dapat dinyatakan sebagai kelipatan laba untuk mengevaluasi daya tarik saham biasa sebagai suatu investasi. Pengukuran ini disebut sebagai rasio harga terhadap laba (*Price Earning Ratio*) dan dihitung dengan membagi antara harga pasar per lembar saham dengan laba tahunan per lembar saham. Sebagai pengganti penggunaan rata-rata nilai pasar untuk periode yang tercakup oleh laba yang bersangkutan, biasanya digunakan nilai pasar yang terakhir. Semakin rendah rasio harga terhadap laba (PER) akan semakin menarik investasi tersebut. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H_{1e} : Price Earning Ratio (PER) berpengaruh negatif terhadap reaksi investor

Pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi investor pada Ukuran Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar mendapat kesempatan lebih besar untuk bersaing dan bertahan dengan perusahaan lainnya sehingga dapat dengan mudah memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah. Penelitian Rahmandia (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Harga saham yang positif memberikan *return* saham yang positif juga. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap reaksi investor.

METODA PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 - 2013. Sedang teknik pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah saham perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut ; (1) Perusahaan manufaktur sektor *Food and Beveranges* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 - 2013; (2) Perusahaan manufaktur sektor *Food and Beveranges* di Bursa Efek Indonesia yang memiliki dan menyampaikan data laporan tahunan yang lengkap selama periode 2008 - 2013.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang diprosikan dengan *Current Ratio*(CR), *Debt to Equity Ratio*(DER), *Total Assets Turnover*(TAT), *Return On Assets*(ROA), dan *Price Earning Ratio* (PER).

a. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek dengan menggunakan aset lancar

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Lancar}}$$

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, yang dimana rasio *Debt to Equity Ratio* menghubungkan antara total debt dengan total ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total ekuitas}}$$

c. *Total Assets Turnover* (TAT)

Total Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa baik tingkat efisien dalam seluruh aktiva perusahaan untuk menunjang kegiatan penjualan, yang dimana *Total Assets Turnover* yang menghubungkan antara penjualan dengan total aktiva

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{penjualan}}{\text{total aktiva}}$$

d. *Return On Assets* (ROA)

Return On Assets merupakan rasio digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya yang di mana *Return On Assets* menghubungkan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

e. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan rasio yang menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per saham yang mana *Price Earning Ratio* menghubungkan antara harga pasar per lembar saham dengan EPSnya dari saham yang bersangkutan.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{harga saham per lembar}}{\text{EPS}}$$

f. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata - rata total penjualan brsih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun.

Ukuran perusahaan = L_n Total Aktiva

Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah reaksi investor. Reaksi investor (pasar) ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham (*return* saham) perusahaan tertentu pada saat pengumuman laba yaitu terdapat perbedaan yang cukup besar antara *return* yang terjadi dengan *return* harapan (Suwardjono, 2005:491). Dalam penelitian ini, reaksi investor diprosikan dengan *abnormal return*. Penelitian ini menggunakan pengukuran *abnormal return* dengan metode *market adjusted* model sebagai berikut:

$$Ar_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

Ar_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *Expected return* saham i pada periode t

Actual return yang digunakan adalah *closing price* per periode pengamatan.

Besarnya *actual return* (R_i) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Dimana :

R_{it} = *Actual return* saham i pada waktu t

P_{it} = *Closing price* waktu t

P_{it-1} = *Closing price* hari sebelum waktu t

Dalam penelitian ini *expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted Model*, dalam model ini *return* sekuritas yang diestimasi sama dengan *return* indeks pasarnya. Sehingga dalam penelitian ini *expected return* dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_{mt} = *Return* Indeks pasar (*market return*) pada periode estimasi t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode estimasi t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan sebelum periode estimasi t

Menghitung akumulasi *return* tidak normal (ARTN) atau *cumulative abnormal return* (CAR) untuk t-3 sampai dengan t+3 dengan menjumlahnkan *abnormal return* harian.

$$ARTN_{i,t} = \sum_{a=t}^t RTN_{i,a}$$

Keterangan:

$ARTN_{i,t}$: akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas i pada periode ke-t

$RTN_{i,a}$: *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas i pada periode ke-t

Periode jendela (*event window*) sebagai periode pengamatan merupakan periode yang akan dihitung *abnormal return*-nya. Penelitian ini menggunakan periode jendela (*event window*) untuk data harian harga saham dilakukan tiga hari sebelum (t-3) dan tiga hari sesudah (t+3) dari tanggal publikasi lapran tahunan masing-masing perusahaan. Hal ini sesuai dengan pernyataan Jogiyanto (2003:436) bahwa unuk pengumuman laba, periode jendela yang digunakan umumnya adalah 3 hari (sehari sekeliling tanggal pengumuman).

Periode jendela digunakan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi sebelum informasi tersebut diumumkan.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2006:19) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat rata - rata (mean), deviasi standart, variant, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi: jumlah observasi (N), rata - rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum serta deviasi standart untuk masing - masing variabel.

Tabel 1
Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR	60	-,05	,38	,0350	,08887
CR	60	,51	7,35	2,0942	1,43821
DER	60	,20	8,44	1,1562	1,14192
TAT	60	,34	3,24	1,1755	,49604
ROA	60	-8,22	66,91	11,6937	12,43029
PER	60	-8,73	40,80	15,0640	9,22982
SIZE	60	12,09	26,81	14,4114	2,18242
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Output SPSS

Tabel diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) yang diteliti yaitu sebanyak 60 objek selama tahun 2008 sampai 2013. Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dalam tabel 4 dapat diketahui bahwa; Cumulative Abnormal Return (CAR) memiliki nilai yang terendah sebesar -0,05, nilai tertinggi sebesar 0,38, dan rata - rata (mean) CAR sebesar 0,0350. Sedangkan deviasi standart untuk CAR adalah sebesar 0,08887 lebih besar jika dibandingkan dengan nilai rata - rata sebesar 0,0350; Rasio Current Ratio (CR) memiliki nilai terendah sebesar 0,51 dan nilai tertinggi sebesar 7,35. Nilai rata - rata (mean) dari rasio CR sebesar 2,0942 dengan standar deviasi sebesar 1,43821; Rasio Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai terendah sebesar 0,20 dan nilai tertinggi sebesar 8,44. Nilai rata - rata (mean) dari rasio DER sebesar 1,1562 dengan standar deviasi sebesar 1,14192; Rasio Total Assets Turnover(TAT) memiliki nilai terendah sebesar 0,34 dan nilai tertinggi sebesar 3,24. Nilai rata - rata (mean) dari rasio TAT sebesar 1,1755 dengan standar deviasi sebesar 0,49604; Rasio Return On Assets (ROA) memiliki nilai terendah sebesar -8,22 dan nilai tertinggi sebesar 66,91. Nilai rata - rata (mean) dari rasio ROA sebesar 11,6937 dengan standar deviasi sebesar 12,43029; Rasio Price Earning Ratio (PER) memiliki nilai terendah sebesar -8,73 dan nilai tertinggi sebesar 40,80. Nilai rata - rata (mean) dari rasio PER sebesar 15,0640 dengan standar deviasi sebesar 9,22982; Ukuran Perusahaan memiliki nilai terendah sebesar 12,09 dan nilai tertinggi sebesar 26,81. Nilai rata - rata (mean) dari rasio Ukuran Perusahaan sebesar 14,4114 dengan standar deviasi sebesar 2,18242.

UJI ASUMSI KLASIK

1. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas pada penelitian ini terlihat bahwa titik - titik mendekati garis dan mengikuti arah garis diagonal Sehingga dapat dikatakan berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Uji Normalitas selain melihat grafik Histogram dan *Normalitas Probability Plot*, juga dapat dilihat dengan melakukan uji statistik yakni Uji

Kolmogorov-Smirno. dapat diketahui bahwa memiliki K-S sebesar 1,109 dengan probabilitas signifikansi 0,171. Karena nilai probabilitas signifikansi (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) lebih besar dari 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan keterangan di atas maka dapat dikatakan bahwa data residual lulus uji normalitas

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas berarti adanya hubungan linear yang sempurna atau pasti, diantara beberapa atau semua variabel yang menjelaskan dari model regresi. Untuk mendeteksi adanya gejala multikolinearitas pada model regresi diuji dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF). Multikolinearitas terjadi apabila nilai VIF ≥ 10 . Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa semua variabel bebas yaitu CR (X_1), DER (X_2), Growth (X_3), ROI (X_4) mempunyai nilai VIF < 10 . Hal ini dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi Multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian bahwa terlihat titik - titik menyebar secara acak dan merata di atas maupun dibawah 0 pada sumbu Y serta tidak menunjukkan pola tertentu. Maka hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji DW dalam menunjukkan nilai DW sebesar 2,198. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa dalam model tidak terjadi autokorelasi. Karena, nilai du untuk jumlah sampel 60 dengan 6 variabel independen memiliki nilai du berdasar tabel DW sebesar 1,8082 sedangkan nilai 4-du diperoleh 2,1918 sehingga nilai DW 2,198 lebih besar dari nilai du dan lebih kecil dari 4-du.

Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut hasil analisis regresi yang telah dilakukan:

Tabel 2
Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients ^a		
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
(Constant)	,031	,089	
CR	,010	,008	,157
DER	-,002	,010	-,031
1 TAT	,072	,023	,400
ROA	-,001	,001	-,155
PER	-,001	,001	-,091
SIZE	-,005	,005	-,123

a. Dependent Variable: CAR

Sumber: Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 2, maka dapat ditentukan model persamaan regresi sebagai berikut:
 $Y = 0,031 + 0,010 CR - 0,002 DER + 0,72 TAT - 0,001 ROA - 0,002 PER - 0,005 UP + e$

Hasil dari persamaan regresi menunjukkan bahwa konstanta sebesar 0,031. Ini berarti bahwa jika variabel - variabel independen dalam penelitian ini yaitu variabel CR, DER, TAT, ROA, PER, dan Ukuran Penjualan dianggap konstanta, maka nilai *cumulative abnormal return* adalah sebesar 0,031.

Nilai koefisien variabel CR sebesar 0,010 menunjukkan bahwa peningkatan pada CR sebesar 1 satuan akan meningkatkan *cumulative abnormal return* sebesar 0,010. Demikian pula sebaliknya, penurunan pada CR sebesar 1 satuan akan menurunkan *cumulative abnormal return* sebesar 0,010. Dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Nilai koefisien variabel DER sebesar -0,002 menunjukkan bahwa peningkatan pada DER sebesar 1 satuan akan meningkatkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,002. Demikian pula sebaliknya, penurunan pada DER sebesar 1 satuan akan menurunkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,002. Dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Nilai koefisien variabel TAT sebesar 0,072 menunjukkan bahwa peningkatan pada TAT sebesar 1 satuan akan meningkatkan *cumulative abnormal return* sebesar 0,072. Demikian pula sebaliknya, penurunan pada TAT sebesar 1 satuan akan menurunkan *cumulative abnormal return* sebesar 0,072. Dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Nilai koefisien variabel ROA sebesar -0,001 menunjukkan bahwa peningkatan pada ROA sebesar 1 satuan akan meningkatkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,001. Demikian pula sebaliknya, penurunan pada ROA sebesar 1 satuan akan menurunkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,001. Dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Nilai koefisien variabel PER sebesar -0,001 menunjukkan bahwa peningkatan pada PER sebesar 1 satuan akan meningkatkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,001. Demikian pula sebaliknya, penurunan pada PER sebesar 1 satuan akan menurunkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,001. Dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan sebesar -0,005 menunjukkan bahwa peningkatan pada Ukuran Perusahaan sebesar 1 satuan akan meningkatkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,005. Demikian pula sebaliknya, penurunan pada Ukuran Penjualan sebesar 1 satuan akan menurunkan *cumulative abnormal return* sebesar -0,005. Dengan asumsi bahwa variabel lain tetap.

Uji Hipotesis

1. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F *Analysis Of Variance* (ANOVA) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Berikut tabel 3 hasil uji F yang telah dilakukan:

Tabel 3
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,122	6	,020	3,125	,011 ^b
	Residual	,344	53	,006		
	Total	,466	59			

a. Dependent Variable: CAR

b. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, CR, PER, TAT, DER

Sumber: Olahan SPSS

Berdasarkan uji F pada tabel 3, diperoleh nilai F hitung sebesar 3,125 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,011. Nilai probabilitas lebih besar dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan penelitian

2. Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dibawah ini adalah hasil dari pengujian table t.

Tabel 4
Hasil Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,031	,089		,351	,727
CR	,010	,008	,157	1,197	,237
DER	-,002	,010	-,031	-,241	,811
1 TAT	,072	,023	,400	3,097	,003
ROA	-,001	,001	-,155	-1,250	,217
PER	-,001	,001	-,091	-,733	,467
SIZE	-,005	,005	-,123	-1,003	,320

a. Dependent Variable: CAR
Sumber: Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 4, variabel CR (*Current Ratio*) memiliki *p value* 0,237 > 0,05 atau tidak signifikan. Karena nilai signifikan uji t lebih besar dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi, CR (*Current Ratio*) tidak memiliki pengaruh parsial negatif signifikan terhadap reaksi investor (*cumulative abnormal return*).

Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki *p value* 0,811 > 0,05 atau tidak signifikan. Karena nilai signifikan uji t lebih besar dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak memiliki pengaruh parsial yang negatif signifikan terhadap reaksi investor (*cumulative abnormal return*).

Variabel TAT (*Total Assets Turnover*) memiliki *p value* 0,003 < 0,05 atau signifikan. Karena nilai signifikan uji t lebih kecil dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Jadi, TAT (*Total Assets Turnover*) memiliki pengaruh parsial yang positif signifikan terhadap reaksi investor (*cumulative abnormal return*).

Variabel ROA (*Return On Assets*) memiliki *p value* 0,217 > 0,05 atau tidak signifikan. Karena nilai signifikan uji t lebih besar dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi ROA (*Return On Assets*) tidak memiliki pengaruh parsial yang negatif signifikan terhadap reaksi investor (*cumulative abnormal return*).

Variabel PER (*Price Earning Ratio*) memiliki *p value* 0,467 > 0,05 atau tidak signifikan. Karena nilai signifikan uji t lebih besar dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi, PER (*Price Earning Ratio*) memiliki pengaruh parsial yang negatif tidak signifikan terhadap reaksi investor (*cumulative abnormal return*).

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki *p value* 0,320 > 0,05 atau tidak signifikan. Karena nilai signifikan uji t lebih besar dari batas nilai signifikansi ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh parsial yang negatif signifikan terhadap reaksi investor (*cumulative abnormal return*).

3. Uji Koefisien Determinan (R²)

Koefisien Determinan (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai Koefisien determinasi (R²) yang mendekati satu berarti variabel - variabel independennya menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel - variabel dependen (Ghozali, 2006:83).

Tabel 5
Uji Koefisien Determinan (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,511 ^a	,261	,178	,08059	2,198

a. Predictors: (Constant), SIZE, ROA, CR, PER, TAT, DER

b. Dependent Variable: CAR

Sumber: Olahan SPSS

Berdasarkan tabel 5 tersebut, diperoleh nilai *adjusted R square* sebesar 0,178. Hal ini menunjukkan bahwa 17,8% variable CR, DER, TAT, ROA, PER, dan Ukuran Penjualan, sedangkan sisanya 82,2% dipengaruhi oleh variabel - variabel lain diluar model ini.

SIMPULAN DAN KETERBATASAN

simpulan

1. *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap reaksi investor (yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return*). Hal ini dikarenakan semakin besar rasio lancar, maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi penempatan dana yang besar pada sisi aktiva lancar..
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi investor (yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return*). Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki resiko tinggi akan memiliki peluang *return* yang tinggi pula, akan tetapi sebagian investor menghindari DER yang tinggi karena tingginya rasio DER mengakibatkan perusahaan memiliki tanggung jawab lebih untuk melunasi pinjamannya sehingga nantinya sebagian laba yang didapat akan digunakan untuk membayar pinjamannya.
3. *Total Assets Turnover* (TAT) berpengaruh terhadap reaksi investor (yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return*). Hal ini dikarenakan perputaran diukur dari volume penjualan jadi semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba dan menunjukkan semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan.
4. *Return On Assets* (ROA), tidak berpengaruh terhadap reaksi investor (yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return*). Hal ini dikarenakan ROA yang tinggi belum menjamin bahwa nilai *cumulative abnormal return* juga akan tinggi. Sebaliknya nilai ROA yang rendah belum tentu nilai *cumulative abnormal return* juga menjadi rendah.
5. *Price Earning Ratio* (PER) tidak berpengaruh terhadap reaksi investor (yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return*). Hal ini dikarenakan PER sebagai rasio harga terhadap laba (*Price Earning Ratio*) dan dihitung dengan membagi antara harga pasar per lembar saham dengan laba tahunan per lembar saham. Sebagai pengganti penggunaan rata-rata nilai pasar untuk periode yang tercakup oleh laba yang bersangkutan, biasanya digunakan nilai pasar yang terakhir. Semakin rendah rasio harga terhadap laba (PER) akan semakin menarik investasi tersebut
6. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor (yang diproksikan dengan *Cumulative Abnormal Return*). Hal ini adalah perusahaan manufaktur yang

tergolong memiliki ukuran perusahaan yang stabil. Selain itu, ukuran perusahaan tidak terlalu diperhatikan karena investor lebih tertarik untuk melihat variabel - variabel yang langsung terkait dengan laba atau keuntungan suatu perusahaan.

Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan penentuan kriteria - kriteria yang digunakan untuk menentukan perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2008 sampai 2013 yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan keterbatasan penelitian ini, maka dapat dikemukakan beberapa saran untuk kepentingan lebih lanjut, antara lain :

1. Menambah atau mengganti objek penelitian selain perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverage*. Sehingga reaksi investor selanjutnya dapat digunakan tidak hanya pada industri sektor *Food and Beverage* saja.
2. Menambah atau mengganti variabel independen selain *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Total Assets Turnover (TAT)*, *Return On Assets (ROA)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan Ukuran Perusahaan.
3. Memperpanjang perioda penelitian yang semula dalam penelitian ini 6 tahun menjadi 8 tahun atau lebih agar penelitian yang dilakukan mendapat hasil yang lebih baik dari penelitian yang sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S., 2005. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program Spss. Edisi II*. Universitas Diponegoro. Semarang
- _____. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program Spss. Edisi 4*. Universitas Diponegoro. Semarang
- Hariyanto, F., dan S.Sudomo. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Edisi 1. PT. Bursa Efek Jakarta. Jakarta.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta : PT. Salemba Empat
- Indriantoro, N. dan Supomo. B. 2004, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE-Yogyakarta.
- Kumala, D.T, 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia (BEI), *skripsi*
- Listyanti, A. 2011. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahn Terhadap Reaksi Investor: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2009. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Nogroho, B.A. 2005. *Strategi Jitu Memilih Statistik Penelitian Dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi
- Pratinah, D., dan P. A. Kusuma. 2012. Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Dan Deviden Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2011. *Jurnal Nominal* 1(1): 50-64.
- Santoso, S. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Zaky, B. 2004. *Intermediate Accounting*, Edisi delapan. BPFE-Yogyakarta.

Zuliarni, S. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Mining And Mining Service Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis* 3(1): 36-48