ANALISIS PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, *PRICE EARNING RATIO*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Honggaria Iik

Email: honggariaiik96@gmail.com

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *return on assets*, *price earning ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *abnormal return* Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 177 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria-kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 hingga 2018 dan perusahaan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sudah diaudit. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh 123 perusahaan sampel. Hasil penelitian menunjukkan *return on assets* berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*, *price earning ratio* berpengaruh positif, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh. Ketiga faktor tersebut dapat memberikan penjelasan sebesar 3,9 persen terhadap *abnormal return*, sisanya sebesar 96,1 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

KATA KUNCI: *Profitability*, *price earning ratio*, *solvability* dan *abnormal return*.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sarana bagi para investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai emiten. Alasan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan atau *return* atas dana yang telah diinvestasikan.

Return merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi yang berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi (*realized return*) dikurang *return* ekspektasi (*expected return*) disebut *abnormal return*. Untuk memperoleh *return* yang tinggi, seorang investor harus dapat menganalisis laporan keuangan perusahaan dengan baik sehingga mempermudah dalam pengambilan keputusan.

Dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, investor membutuhkan berbagai informasi yang diperlukan untuk menilai kinerja perusahaan. Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat keputusan. Pendekatan fundamental merupakan cara yang dapat digunakan

untuk menilai kinerja perusahaan. Teknik analisis fundamental tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan suatu alat ukur, yaitu rasio keuangan. Analisis rasio keuangan didasarkan pada data keuangan dan kondisi perusahaan di masa lalu, namun dapat menilai kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), *market value ratio* diukur dengan *price earning Ratio* (PER), dan solvabilitas diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Rasio-rasio keuangan tersebut merupakan indikator yang diduga mempengaruhi *abnormal return*.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *return on assets*, *price earning ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *abnormal return* objek pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN TEORITIS

Pasar modal membawa pengaruh yang sangat besar bagi perkembangan ekonomi suatu negara serta berfungsi sebagai sarana pendanaan usaha dan sarana bagi perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat. Menurut Samsul (2015: 6): Pasar modal merupakan sarana bagi pihak yang membutuhkan modal jangka panjang dari masyarakat umum (investor).

Para investor cenderung menyukai investasi yang memiliki risiko relatif rendah dan tentunya memperoleh keuntungan. Menurut Warsono (2016): Sebelum mengambil keputusan berinvestasi, investor harus mempertimbangkan pendapatan yang diharapkan dan risiko. Menurut Syauta dan Widjaja (2009): Analisis terhadap kinerja perusahaan sangat diperlukan bagi investor atau pun calon investor untuk mengetahui kondisi perusahaan yang menjadi sarana investasinya. Keputusan investasi di pasar modal memerlukan berbagai informasi, termasuk informasi yang berhubungan dengan kinerja perusahaan. Informasi mengenai kinerja perusahaan umumnya ditunjukkan dalam laporan keuangan.

Menurut Fahmi (2018: 152): “Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi suatu perusahaan, di mana selanjutnya itu akan menjadi suatu informasi yang menggambarkan tentang kinerja suatu perusahaan.” Laporan keuangan merupakan sarana bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan. Semakin cepat emiten menerbitkan laporan keuangan maka akan semakin berguna bagi

investor untuk pengambilan keputusan dalam jual atau beli saham setelah menganalisis laporan keuangan. Menurut Dewi dan Vijaya (2018: 48): “Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.” Menurut Warsono (2016): Investasi saham bertujuan memperoleh keuntungan berupa *return* jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Fahmi (2015: 166): “*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.” Bagi investor di pasar perdana keuntungan jangka pendek berupa *initial return* sedangkan keuntungan jangka panjang dalam bentuk *abnormal return*.

Abnormal return merupakan selisih dari *return* realisasi (*realized return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*). Menurut Hartono (2017: 283): *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi sedangkan *return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan investor di masa mendatang. Menurut Dewi dan Vijaya (2018: 151): “*Return* aktual (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi.” Menurut Dewi dan Vijaya (2018: 157): “*Return* yang diharapkan (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.”

Analisis fundamental dapat membantu investor memprediksi tingkat pengembalian saham di masa yang akan datang. Menurut Dewi dan Vijaya (2018: 56): Analisis fundamental menggunakan data dari keuangan perusahaan. Teknik analisis fundamental tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan suatu alat ukur, yaitu rasio keuangan. Menurut Fahmi (2018: 170): “Rasio keuangan atau *financial ratio* ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisa terhadap kondisi keuangan perusahaan.” Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas di ukur dengan *return on assets* (ROA), *market value ratio* diukur dengan *price earning ratio* (PER), dan solvabilitas diukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

Menurut Kasmir (2018: 196): “Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.” Menurut Sudana (2011: 22): “*Profitability ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.” Menurut Fahmi (2018: 184): Rasio profitabilitas untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar

kecilnya tingkat keuntungan. Dari ketiga definisi tersebut maka dapat diketahui bahwa profitabilitas digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu memperoleh laba.

Return on assets merupakan salah satu rasio profitabilitas. Menurut Sutrisno (2013: 229): “*Return on assets* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.”

Menurut Sudana (2011: 22):

“ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini sangat penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengolah seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien aktiva perusahaan atau kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.”

Dari kedua definisi di atas dapat diketahui bahwa ROA merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. ROA yang tinggi memberikan indikasi kinerja keuangan yang baik, sehingga menarik investor untuk meningkatkan permintaan saham. Menurut Pahala, Jaya, dan Meilisa (2012): Harga saham yang meningkat akan berpengaruh terhadap meningkatnya total *return* yang diperoleh investor. Apabila *return* saham meningkat, maka *abnormal return* juga meningkat. Bukti empiris mengenai pengaruh positif ROA terhadap *abnormal return* dikemukakan oleh Syauta dan Widjaja (2009).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang *return on assets*, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Disisi lain rasio penilaian pasar juga diduga penting dalam memprediksi perubahan *abnormal return*. Menurut Sutrisno (2013: 230): *Market value ratio* atau disebut rasio penilaian merupakan rasio yang memberikan informasi seberapa besar masyarakat atau pemegang saham menghargai perusahaan, sehingga mau untuk membeli saham dengan harga yang tinggi. Menurut Fahmi (2018: 186): Rasio nilai pasar menunjukkan kondisi yang terjadi di pasar.

Menurut Sudana (2011: 23):

“*Price earning ratio* (PER) rasio ini mengukur bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada

harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu, investor bersedia membayar harga yang mahal.”

PER merupakan salah satu dari rasio penilaian pasar. Menurut Dewi dan Vijaya (2018: 56): “PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan dari *earning*.” Menurut Sutrisno (2013: 230): “*Price earning ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.”

Semakin meningkatnya PER mencerminkan pertumbuhan perusahaan dan menunjukkan kinerja perusahaan juga meningkat. Meningkatnya kinerja perusahaan memberikan respon positif bagi investor, yang mengakibatkan meningkatnya harga saham. Meningkatnya harga saham dengan sendirinya meningkatkan *abnormal return*. Menurut Fahmi (2015: 84): “Bagi para investor semakin tinggi *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan.” Bukti empiris mengenai pengaruh positif PER terhadap *abnormal return* dikemukakan oleh Warsono (2016).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang *price earning ratio* (PER) maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₂: *Price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Rasio solvabilitas diduga juga memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Untuk mengetahui seberapa besar pinjaman jangka panjang dan jangka pendek perusahaan atas modal yang diinvestasikan dapat diukur dengan rasio solvabilitas. Menurut Kasmir (2018: 151): Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya. Menurut Fahmi (2018: 189): Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya dalam rangka memperoleh keuntungan serta melunasi kembali utangnya. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan salah satu rasio solvabilitas. Menurut Harjito dan Martono (2013: 59): DER merupakan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri (ekuitas). Menurut Kasmir (2018: 157): “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.” Dengan kata lain, *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan kemampuan modal

sendiri perusahaan yang dapat memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Perusahaan akan lebih berhati-hati dalam menentukan tingkat DER karena akan menentukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Meningkatnya DER berarti akan meningkatkan risiko berinvestasi, dengan demikian investor akan merespon negatif kinerja perusahaan dan berakibat menurunnya harga saham. Menurunnya harga saham mengakibatkan *abnormal return* yang semakin menurun. Bukti empiris mengenai pengaruh negatif DER terhadap *abnormal return* dikemukakan oleh Warsono (2016) dan Permana (2017).

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori yang mendukung penelitian tentang *debt to equity ratio*, maka dapat dibangun hipotesis berikut:

H₃: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bentuk penelitian yang digunakan adalah studi dokumenter, dengan data sekunder berupa laporan tahunan. Penentuan sampel penelitian berdasarkan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar di BEI dan laporan keuangan lengkap serta sudah diaudit selama periode 2014 hingga 2018. Teknik analisis data dalam penelitian ini terdiri dari analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi berganda, pengujian kelayakan model, dan pengujian hipotesis.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Berikut hasil pengujian statistik deskriptif *return on assets*, *price earning ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *abnormal return* pada Tabel 1:

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	615	-,54850	,92100	,0384124	,10729
PER	615	-835,16090	2772,00690	33,16916	219,36345
DER	615	-166,74900	162,19200	1,42562	10,45997
AR	615	-11,92150	,96880	-,11134	,82309
Valid N (listwise)	615				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020.

Berdasarkan Tabel 1, nilai *return on assets* (ROA) terendah yaitu ditunjukkan dengan nilai sebesar -0,54850. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memanfaatkan aset yang dimilikinya untuk memperoleh laba. Nilai maksimum *price earning ratio* sebesar 2772,00690 kali, menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih dan memiliki harapan yang tinggi terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang. Nilai rata-rata (*mean*) *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1,42562 artinya Perusahaan Manufaktur di BEI secara rata-rata memiliki utang yang lebih tinggi dibandingkan ekuitasnya. Nilai standar deviasi *abnormal return* saham sebesar 0,82309 yang lebih besar dari nilai rata-rata sebesar -0,11134 yang menunjukkan sangat berfluktuasinya *abnormal return* perusahaan di industri ini.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi normalitas residual, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah pengujian asumsi klasik.

3. Analisis Pengaruh *Return On Assets*, *Price Earning Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Abnormal Return*

Analisis yang dilakukan meliputi korelasi berganda dan koefisien determinasi, uji F dan uji t. Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 2 berikut ini:

TABEL 2
REKAP HASIL PENGUJIAN

	B	T	F	R	<i>Adjusted R Square</i>
Konstanta	,062	5,146**	7,387**	,212 ^a	,039
Return on Assets	-,637	-4,362**			
Price Earning Ratio	,000	2,329*			
Debt to Equity Ratio	-,006	-1,342			

** , * Signifikansi level 0,01 dan 0,05
Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2020.

Berdasarkan Tabel 2, diperoleh persamaan berganda yang dihasilkan dalam penelitian sebagai berikut:

$$AR = 0,062 - 0,637ROA + 0,000PER - 0,006DER$$

a. Korelasi Berganda dan Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, menunjukkan nilai korelasi antara *return on assets*, *price earning ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap *abnormal return* adalah sebesar 0,212, artinya hubungan yang rendah antar variabel. Nilai koefisien determinasi sebesar sebesar 3,9 persen. Nilai tersebut berarti bahwa perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 3,9 persen, sisanya sebesar 96,1 persen dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dianalisis dalam penelitian ini.

b. Pengujian F

Berdasarkan Tabel 2, nilai hasil pengujian uji F sebesar 7,387 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari F_{tabel} maka dapat disimpulkan model penelitian yang dibangun layak untuk diteliti.

c. Pengujian Parsial (Uji t)

1) Pengaruh *return on assets* terhadap *abnormal return*

Return on assets (ROA) berpengaruh terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} sebesar -4,362 dengan koefisien regresi sebesar negatif 0,637 yang berarti terdapat pengaruh negatif *return on assets* terhadap *abnormal return*. Peningkatan nilai ROA akan mengakibatkan nilai *abnormal return* mengalami penurunan. Kondisi ini diduga dapat terjadi dikarenakan penyebaran informasi yang tidak merata mengenai nilai ROA, sehingga ada sebagian investor yang menerima informasi tepat waktunya, sebagian lagi menerima informasi dengan terlambat dan sisanya mungkin tidak menerima informasi sama sekali.

2) Pengaruh *price earning ratio* terhadap *abnormal return*

Price earning ratio (PER) berpengaruh terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} sebesar 2,329 yang berarti terdapat pengaruh positif *price earning ratio* terhadap *abnormal return*. Nilai *price earning ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa investor bersedia membayar lebih terhadap pendapatan atau laba perusahaan serta memiliki harapan yang tinggi terhadap masa depan perusahaan tersebut. Banyak permintaan dan penawaran akan saham perusahaan tersebut mengakibatkan harga saham cenderung meningkat, sehingga dengan sendirinya akan mengakibatkan kenaikan pada *abnormal return* saham.

3) Pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *abnormal return*

Debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan oleh nilai t_{hitung} sebesar -1,342. Pertimbangan investor untuk berinvestasi yang tidak didasarkan oleh kenaikan maupun penurunan *debt to equity ratio* (DER) ditunjukkan oleh tidak adanya pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *abnormal return*. Selain itu, investasi yang dilakukan oleh investor tidak didasarkan oleh perubahan *debt to equity ratio* (DER) melainkan didasarkan oleh perubahan faktor lain pula yang tidak diuji dalam penelitian ini.

PENUTUP

Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *return on assets* negatif dan *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap *abnormal return* pada Perusahaan Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sedangkan *debt to equity ratio* tidak terdapat pengaruh. Berdasarkan kesimpulan, maka penulis menyarankan pada penelitian selanjutnya menggunakan objek penelitian yang memiliki karakteristik sama dan mempertimbangkan faktor lain seperti *size* (ukuran perusahaan) dan EPS yang dianggap memiliki pengaruh terhadap perubahan *abnormal return*.

DAFTAR PUSTAKA

Dewi, Gusti Ayu Ketut Rencana Sari dan Diota Prameswari Vijaya. 2018. *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: Rajagrafindo Persada.

-
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2018. *Manajemen Kinerja Teori dan Aplikasi*. Bandung: Alfabeta.
- Harjito, Agus dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*, edisi ke dua. Yogyakarta: Ekonisia.
- Jogiyanto, Hartono. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2018. *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajagrafindo Persada.
- Pahala, Indra. Tresno Eka jaya, dan Grace Ombun Meilisa. 2013. “Pengaruh Perbedaan Laba Akuntansi dan Laba Fiskal serta ROA terhadap Cumulative Abnormal pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009.” *Jurnal STIE Semarang*, vol.5, no.3, pp.2252-7826.
- Permana, Sidiq Jati. 2017. “Analisis Faktor-faktor yang memengaruhi Abnormal Return Saham pada Perusahaan Perbankan dan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, vol.1, no.3, pp.12-27.
- Samsul, Mohamad. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: Erlangga.
- Sudana, I Made. 2011. *Perusahaan Teori dan Praktik*. Yogyakarta: Erlangga.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Syauta, Risky Christian dan Indra Widjaja. 2009. “Analisis Pengaruh Rasio ROA, LDR, NIM dan NPL terhadap Abnormal Return Saham Perbankan di Indonesia pada Periode Sekitar Pengumuman Subprime Mortgage.” *Journal of Applied Finance and Accounting*, vol.1, no.2, pp.351-367.
- Warsono. 2016. “Faktor Fundamental dan Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman.” *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan*, Vol.3, No.2, pp.131-148.