

**PENGARUH NILAI PASAR DAN FAKTOR FUNDAMENTAL
TERHADAP ABNORMAL RETURN (STUDI PADA PERUSAHAAN
MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA (BEI) TAHUN 2012-2016)**

Murni Sari

Politeknik Baubau

Email : murnisari584@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai pasar dan faktor fundamental terhadap abnormal return (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2016). Rancangan penelitian ini adalah penelitian asosiatif (sebab akibat). Obyek penelitian ini adalah abnormal return pada perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sebanyak 18 perusahaan. Penentuan sampel dilakukan secara purposive sampling yaitu pengambilan sampel penelitian dengan sengaja. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis statistik deskriptif kuantitatif dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan : (1) MV, BV, Beta, AKO, DER, ROI dan AG tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (2) MV tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (3) BV tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (4) Beta tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (5) AKO berpengaruh positif signifikan terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (6) DER tidak berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (7) ROI berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI. (8) AG berpengaruh terhadap Abnormal Return pada perusahaan makanan dan minuman di BEI.

Kata Kunci : Nilai Pasar (MV), Nilai Buku (BV), Beta, Arus Kas Operasional (AKO), Debt To Ekuity Ratio (DER), Return On Invesment (ROI), Asset Growth (AG) dan Abnormal Return

**THE EFFECT OF MARKET VALUE AND FUNDAMENTAL FACTORS
TOWARDS ABNORMAL RETURN (STUDY ON FOOD AND BEVERAGES
COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2012-2016)**

Murni Sari

Politeknik Baubau

Email : murnisari584@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of market value and fundamental factors on abnormal returns (a study of food and beverage companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2016). The design of this study is associative research (cause and effect). The object of this study is the abnormal return on food and beverage companies listed on the IDX. The study population was all food and beverage companies listed on the IDX as many as 18 companies. Determination of the sample is done by purposive sampling that is deliberate research sampling. The analytical tool used in this research is

to use quantitative descriptive statistical analysis and panel data regression analysis. The results showed : (1) MV, BV, Beta, AKO, DER, ROI and AG had no effect on Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (2) MV has no effect on Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (3) BV does not affect Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (4) Beta does not affect Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (5) AKO has a significant positive effect on Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (6) DER does not affect Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (7) ROI affects Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX. (8) AG affects the Abnormal Return on food and beverage companies on the IDX.

Key Words : Market Value (MV), Book Value (BV), Beta, Operational Cash Flow (AKO), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI), Asset Growth (AG) and Abnormal Return

PENDAHULUAN

Portofolio Selection (Markowitz, 1952) didasarkan pada asumsi bahwa keputusan investasi hanya bergantung pada ekspektasi nilai dan varians dari total return portofolio. Markowitz menyatakan bahwa jika risiko dianggap sebagai suatu masalah yang tidak disukai oleh investor, maka pemilihan portofolio yang hanya didasarkan pada sekuritas yang hanya dinilai rendah merupakan satu metode pemilihan portofolio yang kurang baik. Pemilihan ini dilakukan tanpa mempertimbangkan diversifikasi portofoli terhadap risiko. Markowitz menyarankan bahwa portofolio efisien sangat perlu diterapkan. Portofolio efisien yang dimaksud adalah melihat pada tingkat imbal hasil (return) paling tinggi yang mampu untuk dikembalikan.

Kemudian penelitian *Efficient Market Hypothesis Fama* (1965, 1970), memperkenalkan analisis teoretis mengenai efisiensi pasar. Fama (1970), suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Fama juga menyadari bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris, karena dibutuhkan suatu *benchmark* yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi harga semua investor. Fama mencoba menginformasikan definisinya dengan mendefinisikan suatu fungsi dari harga di masa datang yang tergantung dari sel informasi yang tersedia di periode sekarang. Fungsi dari harga di masa mendatang akibat informasi yang tersedia menjadi *benchmark* yang kemudian dibandingkan dengan fungsi harga di masa datang yang terjadi karena informasi yang benar-benar digunakan oleh pasar. Perbedaan harga dari kedua fungsi tersebut dianggap sebagai pasar yang tidak efisien.

Stratman dan Welborn (2016), menunjukkan bahwa nilai pasar sifatnya adalah relevan dalam menentukan nilai dari perusahaan. Jika hal ini benar, pernyataannya adalah mengapa masih banyak perusahaan yang melihat nilai pasar bahkan meningkatkan nilai pasarnya. Hasil studi tentang apakah nilai pasar mengandung informasi yang berguna untuk pasar juga menghasilkan kesimpulan yang masih tercampur. Mann et al. (2017), Stratman dan Welborn (2016), Sare et al. (2013), dan Ganesamoorthy et al. (2014) tidak menemukan bukti nilai pasar mengandung informasi yang dapat memberikan *Abnormal Return*. Akan tetapi hasil studi lain mendukung bahwa nilai pasar mengandung informasi sehingga menghasilkan *Abnormal Return*.

Beberapa faktor yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari nilai pasar. Pertama adalah kondisi ekonomi dalam memprediksi rendahnya penjualan terhadap produk gagal yang dibiayai dengan bunga (Stratman, 2016). Kedua yaitu berita terhadap pengumuman produk baru dalam memperoleh informasi terhadap nilai saham (Mann, 2017). Ketiga yaitu mengamati pergerakan harga sekuritas pada penawaran perdana (IPO) yang tidak diekspektasi karena nilai pasar yang belum diketahui pada

kondisi pasar normal, kondisi pasar yang masih berkembang. Kemudian kondisi pasar krisis dalam masa pemulihan (*event study*) (Ganesamoorthy, 2014).

Tabel 1.

Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di BEI

NO	Kode Emiten	<i>Abnormal Return</i>				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	CEKA	0.24	-0.1	0.07	-0.43	0.85
2	DLTA	1.16	0.5	-0.19	-0.87	-0.19
3	ICBP	0.37	0.32	0.06	0.15	-0.51
4	INDF	0.14	0.14	-0.2	-0.11	0.38
5	MLBI	-1.11	0.68	-0.22	-0.19	0.28
6	MYOR	0.27	0.31	-0.42	0.58	-1.1
7	ROTI	0.95	-0.84	0.14	0.03	0.11
8	ULTJ	0.1	2.39	-0.39	0.9	-0.46
9	SKLT	0.16	0.01	0.45	0.35	-0.32
10	STTP	0.25	0.64	0.64	0.17	-0.09
11	AISA	1.05	0.33	0.25	-0.3	0.46
12	ALTO	-0.13	0.82	-0.6	0.04	-0.13
13	PSDN	-0.47	-0.26	-0.27	-0.03	-0.05

Sumber : Data sekunder, 2018

Mengacu pada penelitian mengenai nilai pasar dan teori pendukung dan fenomena yang terjadi, maka peneliti ingin melakukan penelitian : Pengaruh Nilai Pasar dan Faktor Fundamental terhadap *Abnormal Return* pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang, maka yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah Nilai Pasar berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
2. Apakah Nilai Buku berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
3. Apakah Beta berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
4. Apakah Arus Kas Operasional berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
5. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
6. Apakah *Return On Investment* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?
7. Apakah *Growth Asset* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*?

LANDASAN TEORI

Konsep Nilai Saham

Menurut Jogiyanto (2010), beberapa nilai yang berhubungan dengan saham yaitu Nilai Buku (*Value Book*), Nilai Pasar (*Market Value*) dan Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*). Mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang murah, tepat nilainya atau yang mahal. Nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga murah (*undervalued*), karena investor membayar saham tersebut lebih kecil dari yang seharusnya dia bayar, begitu pula sebaliknya.

1. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva

bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Harga pasar merupakan harga jual saham sebagai konsekuensi dari posisi tawar antara penjual dan pembeli saham sehingga nilai pasar menunjukkan fluktuasi dari harga saham (Jogiyanto, 2000).

3. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*)

Nilai intrinsik adalah nilai seharusnya dari suatu saham. Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah Analisis Sekuritas Fundamental (*Fundamental Security Analysis*) atau Analisis Perusahaan (*Company Analysis*) dan Analisis Teknis (*Technical Analysis*).

Konsep Return

Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan return, karena investor selalu mengharapkan tingkat return yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya. Menurut Brigham et al. (1999), pengertian dari return adalah *measure the financial performance of an investment*.

Horne dan Wachoviz (1998), mendefinisikan return sebagai *benefit which related with owner that includes cash dividend last year which is paid, together with market cost appreciation or capital gain which is realization in the end of the year*. Menurut Jones (2000), *return is yield dan capital gain (loss)*. (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital gain (loss)*, yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan. Corrado dan Jordan (2000), menyatakan *return from investment security is cash flow and capital gain/loss*. Dapat diambil kesimpulan return saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam suatu periodik tertentu. *Capital gain/loss* dalam suatu periode merupakan selisih antara harga saham semula. Bila harga saham pada akhir periode lebih tinggi dari harga awalnya, maka dikatakan investor memperoleh *capital gain*, sedangkan bila yang terjadi sebaliknya maka investor dikatakan memperoleh *capital loss*.

Pengertian Abnormal Return

Menurut Jogiyanto (2010), *Abnormal Return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (return realisasi) terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi atau return harapan investor. Menurut Samsul (2006), *Abnormal Return* adalah selisih antara return aktual dan return yang diharapkan yang dapat terjadi sebelum informasi diterbitkan atau telah terjadi kebocoran informasi sesudah informasi resmi diterbitkan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Abnormal Return* merupakan selisih antara return realisasi dengan return ekspektasi.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini adalah :

1. H1 : Nilai Pasar berpengaruh terhadap *Abnormal Return*
2. H2 : Nilai Buku berpengaruh terhadap *Abnormal Return*
3. H3 : BETA berpengaruh terhadap *Abnormal Return*
4. H4 : Arus Kas Operasional Berpengaruh terhadap *Abnormal Return*
5. H5 : *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*
6. H6 : *Return On Investment* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*
7. H7 : *Asset Growth* berpengaruh terhadap *Abnormal Return*

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Rancangan penelitian ini adalah penelitian asosiatif (sebab akibat). Menurut Sugiyono (2008), penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih dengan cara meneliti hubungan kausal diantara variabel tersebut. Dalam hal ini nilai pasar terhadap *Abnormal Return*.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel penelitian dengan sengaja. Dengan menggunakan beberapa kriteria.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, sedangkan sumber data yaitu data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. yang diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), website BEI www.idx.co.id serta dari berbagai sumber lain.

Definisi Operasional

Berdasarkan identifikasi variabel tersebut, selanjutnya akan dijelaskan definisi variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara return realisasi (return yang sesungguhnya terjadi) dengan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Abnormal Return saham dapat dihitung dengan rumus :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

2. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar menunjukkan fluktuasi harga saham dimana harga sekarang mencerminkan sepenuhnya informasi pada masa lampau, informasi yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. MV dapat diukur dengan rumus :

$$MV = \text{Ln of (Harga Pasar per Lembar Saham X Jumlah Lembar Saham Beredar)}$$

3. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan satu lembar saham. BV dapat diukur dengan rumus :

$$\text{nilai buku} = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

4. Beta

Beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas. Jika fluktuasi return sekuritas secara statistik mengikuti fluktuasi return pasar, maka beta dari sekuritas tersebut bernilai 1. Beta dapat diukur dengan rumus :

$$\beta = \frac{N \sum XY - (\sum X)(\sum Y)}{N \sum X^2 - (\sum Y)^2}$$

5. Arus Kas Operasi (AKO)

Arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Arus kas ini melaporkan ikhtisar penerimaan dan pembayaran tentang kegiatan operasi perusahaan. AKO dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Arus Kas Operasional} = \text{Ln Arus Kas operasional}$$

6. Leverage (DER)

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. DER dapat diukur dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{total ekuitas}}$$

7. Rasio Profitabilitas (*Return On Investment*)

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. ROI dapat diukur dengan :

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

8. Pertumbuhan Aktiva (*Asset Growth*)

Pertumbuhan aktiva adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Bhaduri, 2002). Perhitungan atas pertumbuhan aktiva adalah dengan membandingkan total aktiva saat ini dengan total aktiva sebelumnya, dirumuskan sebagai berikut :

$$AG_{it} = \frac{TA_{it} - TA_{it-1}}{TA_{it-1}}$$

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini digunakan Analisis Regresi Berganda dengan menggunakan data panel yang menggabungkan data *time series* dan *cross section*. Model regresi data panel adalah :

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \epsilon_{it}$$

Dimana :

- Y = Variabel Dependen (*Abnormal Return*)
- α = Konstanta
- $\beta_1 \beta_2$ = Koefisien Regresi
- $X_1 X_2$ = Variabel Independen (MV, MB, BETA, AKO, DER, ROI, dan AG)
- it = I (perusahaan), t (waktu)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Hasil Uji Kelayakan (*Goodness of Fit*) Model Fixed Effect

Tabel 2.

Hasil Regresi Model Fixed Effect

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependent Variable: LOGY?				
Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)				
Date: 05/03/18 Time: 11:33				
Sample: 1 5				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 12				
Total pool (unbalanced) observations: 38				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Cross sections without valid observations dropped				
C	20.82680	18.36989	1.133747	0.2710
X1?	0.096082	0.102100	0.941058	0.3585
X2?	0.679437	0.520594	1.305119	0.2074
X3?	-45.57240	26.24238	-1.736596	0.0986
X4?	0.133887	0.117844	1.136145	0.2700
X5?	0.000992	0.000894	1.109344	0.2811
X6?	0.024498	0.006222	3.937339	0.0009
X7?	-0.012600	0.010377	-1.214292	0.2395
Fixed Effects (Cross)				
AISA-C	10.35583			
ALTO-C	-6.984633			
CEKA-C	1.291566			
DLTA-C	-17.51653			
ICBP-C	21.80113			
INDF-C	17.33837			
MLBI-C	-18.04560			
MYOR-C	8.387023			
ROTI-C	-0.566673			
SKLT-C	-23.04459			
STTP-C	-5.251186			
ULTJ-C	-3.045131			

Sumber : hasil output Eviews 9

Berdasarkan tabel di atas persamaan regresi yang dibentuk dalam penelitian ini sebagai berikut :

$$Y = 20,82680 + 0.1096082X1? + 0.679437X2? - 45,57240X3? + 0.024498X4? + 0.000992X5? + 0.024498X6? - 0,012600X7? + e$$

Dari persamaan dan hasil regresi di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Koefisien nilai konstanta sebesar 20,82680 dan bertanda positif. Artinya jika variabel MV, BV, Beta, AKO, DER, ROI, dan AG diabaikan atau ditiadakan, maka *Abnormal Return* (ARit) akan mendapatkan keuntungan 20,82680.
2. Koefisien estimasi MV menunjukkan angka 0.1096082 dan bertanda positif. Artinya apabila terjadi peningkatan MV sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan meningkat sebesar 0.1096082 dengan asumsi variabel lain konstan.
3. Koefisien estimasi BV menunjukkan angka 0.679437 dan bertanda positif. Artinya apabila terjadi peningkatan BV sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan meningkat sebesar 0.679437 dengan asumsi variabel lain konstan.
4. Koefisien estimasi Beta menunjukkan angka -45,57240 dan bertanda negatif. Artinya apabila terjadi peningkatan Beta sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan menurun sebesar -45,57240 dengan asumsi variabel lain konstan.
5. Koefisien estimasi AKO menunjukkan angka 0.024498 dan bertanda positif. Artinya apabila terjadi peningkatan AKO sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan meningkat sebesar 0.024498 dengan asumsi variabel lain konstan.
6. Koefisien estimasi DER menunjukkan angka 0.000992 dan bertanda positif. Artinya apabila terjadi peningkatan DER sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan meningkat sebesar 0.000992 dengan asumsi variabel lain konstan.
7. Koefisien estimasi ROI menunjukkan angka 0.024498 dan bertanda positif. Artinya apabila terjadi peningkatan ROI sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan meningkat sebesar 0.024498 dengan asumsi variabel lain konstan.
8. Koefisien estimasi AG menunjukkan angka 0,012600 dan bertanda negatif. Artinya apabila terjadi peningkatan AG sebesar 1 %, maka *Abnormal Return* (ARit) akan menurun sebesar 0,012600 dengan asumsi variabel lain konstan.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Market Value terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh MV terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang positif tidak signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa MV berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* tidak diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel MV adalah lebih besar dari variabel *Abnormal Return*. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel MV bahwa secara relatif *mean* MV lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel MV mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan MV berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara koefisien, pengungkapan MV pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 adalah positif tidak signifikan. Sehingga hipotesis 2 yang menyatakan MV berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return* ditolak atau tidak didukung.

Pengaruh Book Value (BV) terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh BV terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang positif tidak signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa BV berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* tidak diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel BV adalah lebih besar dari variabel *Abnormal Return*. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel BV bahwa secara relatif *mean* BV lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel BV tidak mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan BV berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara koefisien, pengungkapan BV pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 adalah positif tidak signifikan. Sehingga hipotesis 3 yang menyatakan BV berpengaruh negatif signifikan terhadap *Abnormal Return* ditolak atau tidak didukung.

Pengaruh Beta terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh Beta terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang negatif tidak signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa Beta berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* tidak diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel Beta adalah lebih kecil dari variabel *Abnormal Return*. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel Beta bahwa secara relatif *mean* Beta lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel Beta tidak mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan Beta berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Secara koefisien, pengungkapan Beta pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 adalah negatif tidak signifikan. Sehingga hipotesis 3 yang menyatakan Beta berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return* ditolak atau tidak didukung.

Pengaruh Arus Kas Operasional (AKO) terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh AKO terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang positif tidak signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa AKO berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* tidak diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel AKO adalah lebih besar dari variabel *Abnormal Return*, hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel AKO bahwa secara relatif *mean* AKO lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel AKO tidak mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan AKO berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil statistik memberikan makna bahwa informasi arus kas operasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa investor menganggap informasi arus kas operasi tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Informasi yang terkandung dalam arus

kas operasi belum sepenuhnya digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan dalam pasar modal. Informasi arus kas operasi hanya memberikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar tanpa dapat memberikan kepastian bagi investor untuk memperoleh arus kas dalam bentuk dividen karena kebijakan pembagian dividen dipengaruhi oleh banyak faktor, bukan hanya ketersediaan dana kas.

Secara koefisien, pengungkapan AKO pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 adalah negatif tidak signifikan. Sehingga hipotesis 4 yang menyatakan AKO berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return* ditolak atau tidak didukung.

Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh DER terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang positif tidak signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* tidak diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel DER adalah lebih besar dari variabel *Abnormal Return*. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel DER bahwa secara relatif *mean* DER lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel DER tidak mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. DER negatif berarti semakin tinggi DER menunjukkan semakin tinggi komposisi utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri sehingga berdampak besar pada beban perusahaan terhadap pihak luar karena akan meningkatkan solvabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan berusaha memenuhi kewajiban hutangnya dahulu sebelum memberikan return pada investor. Semakin tinggi DER mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham yang memiliki nilai DER tinggi.

Secara koefisien, pengungkapan DER pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 adalah positif tidak signifikan. Sehingga hipotesis 5 yang menyatakan AKO berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return* ditolak atau tidak didukung.

Pengaruh Return On Investment (ROI) terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh ROI terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang positif signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa ROI berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel ROI adalah lebih besar dari variabel *Abnormal Return*. Hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel ROI bahwa secara relatif *mean* ROI lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel ROI mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan ROI berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Hasil statistik memberikan makna bahwa perusahaan mampu memaksimalkan modal sendiri dalam meningkatkan laba perusahaan. Perusahaan dengan laba tinggi memberikan sinyal positif bagi investor yang akan berinvestasi, mereka beranggapan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba tinggi, maka pengembalian investasinya juga tinggi.

Pengaruh Asset Growth (AG) terhadap Abnormal Return Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI

Berdasarkan hasil analisis pengaruh AG terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman, menemukan pengaruh yang negatif tidak signifikan, maka hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa AG berpengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return* tidak diterima.

Secara matematis variasi data yang ditunjukkan oleh standar deviasi pada variabel AG adalah lebih besar dari variabel *Abnormal Return*, hal ini juga dapat dilihat dari nilai *mean* pada variabel AG bahwa secara relatif *mean* AG lebih besar dari *mean* variabel *Abnormal Return*, sehingga membuat variabel AG tidak mampu menjelaskan variasi perubahan data pada variabel *Abnormal Return* yang mengakibatkan AG berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Secara koefisien, pengungkapan AG pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 adalah negatif tidak signifikan. Sehingga hipotesis 7 yang menyatakan AG berpengaruh positif signifikan terhadap *Abnormal Return* ditolak atau tidak didukung.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Nilai Pasar (MV) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel Nilai Pasar tidak mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga tidak terjadi *Abnormal Return*.
2. Nilai Buku (BV) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel Nilai Buku mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga terjadi *Abnormal Return*.
3. Beta berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel Beta tidak mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga tidak terjadi *Abnormal Return*.
4. Arus Kas Operasional (AKO) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel AKO tidak mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga tidak terjadi *Abnormal Return*.
5. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel DER tidak mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga tidak terjadi *Abnormal Return*.
6. *Return On Investment* (ROI) berpengaruh positif namun signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel ROI tidak mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga tidak terjadi *Abnormal Return*.
7. *Asset Growth* (AG), berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Abnormal Return* (AR_{it}) pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Yang artinya variabel AG mengandung informasi yang memicu reaksi pasar sehingga terjadi *Abnormal Return*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut, maka disarankan beberapa hal yaitu :

1. Faktor fundamental terkait dengan arus kas masih terbatas pada arus kas operasional, sehingga selanjutnya dapat dikembangkan pada arus kas pendanaan dan arus kas investasi.
2. Faktor fundamental terkait dengan profitabilitas masih terbatas pada *Return On Investment*, sehingga selanjutnya dapat dikembangkan pada *Return On Asset* dan *Return On Equity*.
3. Pada penelitian mendatang untuk mengukur *abnormal return*, dapat mencoba menambahkan variabel lain misalnya *Devident Payout Ratio*, tingkat suku bunga dan tingkat inflasi.
4. Adanya hasil penelitian yang menunjukkan hasil yang negatif berarti terjadi perbedaan dengan penelitian terdahulu. Dapat dilakukan penelitian lebih lanjut baik untuk obyek penelitian yang sama ataupun obyek penelitian lain.
5. Untuk penelitian mendatang, dapat menambah keragaman hasil penelitian dan konsistensi penelitian dapat menguji kembali dengan sampel yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aharony, J., dan I. Swary. 1980. *Quarterly Dividend and Earnings Announcements and Stockholders' Returns : An Empirical Analysis*. Journal of Finance 35 (1) : 1-12.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Azhari, Darsono. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Andi.
- Bodie, Kane and Marcus. 2008. *Essentials of Investment*. Sixth Edition. New York : McGraw Hill BPF : Yogyakarta.
- Brealey, Richard A. Stewart C, Myers. Alan J, Marcus. 2001. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition. Singapore : Mc Graw-Hill.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan II*. PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku I, Edisi 10, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., dan Ehrnart, Michel C. 1999. *Financial Management Theory and Practice*. Orlando : The Dryden Press.
- Budie, Zvi Kane. Alex and Marcus, Alan. J. 1999. *Investment*. 4th Edition, Singapore : The Mc Graw-Hill Companies Inc.
- Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D. 2000. *Fundamentals of Investment Analisis*. Fourth Edition. Singapore : Mc Graw-Hill.
- Elton dan Gruber. 1995. *Modern Portofolio : Theory and Investment Analisis*. 5th Edition. New York : Wiley.
- Eugene Fama. 1970). *Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, Volume 25, Issue 2.
- Horne, James C. V. and Wachoviz Jr, John M. 1998. *Fundamental of Financial Management*. 8th ed, New Jersey : Prentice Hall International.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. PSAK No : 1. Penyajian Laporan Keuangan. Jakarta : Salemba Empat.
- Istikhanah. 2015. *Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang : UNNES.
- Jogiyanto, Hartono. 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Edisi IV, Andi Offset Yogyakarta : BPF.

- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam, Yogyakarta : BPFE.
- Jones, Charles P. 2000. *Investment : Analysis and Management*, 7th edition, New York : John Willey and Sons. Inc.
- Jones, J., 1991. *Earnings Management During Import Relief Investigations*. Journal of Accounting Research 29, 193-228.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana.
- Keown, Martin, Petty, Scott. 2005. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta : Pearson Education, Inc.
- Keown. et al. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku Kedua. Edisi Pertama. Jakarta : Salemba Empat.
- Mamdu, Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE : Yogyakarta.
- Margaretha, Farah. 2011. *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta : Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Markowitz, Harry. 1952. *Portofolio Selection*. The Journal of Finance. Vol. 7, No. 1, 77-91.
- Martani, Dwi. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jakarta : Salemba Empat.
- Mohammad, Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Erlangga.
- Munawir. 2005. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Liberty.
- Myer, John. 2010. *Financial Statement Analysis*. New York : Prentice Hall.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Ross, Westerfield, Jordan. 2010. *Pengantar Keuangan Perusahaan (Corporate Finance Fundamental)*. Jakarta : Salemba Empat.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Sawir, Agnes. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.
- Scott, Besley., Eugene F, Bringham. 2000. *Essentials of Managerial Finance*. Twelfth Edition. Orlando : Harcourt Inc.
- Simamora, Henry. 2003. *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan Bisnis*. Edisi II, Jilid 2. Jakarta Selatan : UPP AMP YKPN Yogyakarta.
- Subramanyam, K. R & Wild, John J. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*, Buku 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Sulaiman, Shidiq. 2009. *Pengaruh Laporan Arus Kas dan Leverage Ratio terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index*. Yogyakarta : Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Sutrisno. 2003. *Manajemen Kuangan*. Ekonesia : Yogyakarta.
- Syafri Harahap, Sofyan. 2008. *Analisa Kritis atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Syamsuddin, Lukman. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Buku Satu, Edisi Dua Belas. Jakarta : Salemba Empat.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jilid 1. Bayu Media Publishing. Malang.
- Weston dan Copeland. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Buku 2. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat : Jakarta.