

PENGARUH PRICE EARNING RATIO (PER) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN (CAR)

Rhobbiatun

Program Studi Pendidikan Ekonomi, Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Surabaya, e-mail : rhobbiatun06@gmail.com

Hendry Cahyono, SE., ME.

Dosen Program Studi Pendidikan Ekonomi, Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Surabaya, e-mail :

Abstrak

Perekonomian Indonesia Tahun 2008 Tengah Krisis Keuangan Global. Indonesia merupakan negara *small open economy* sehingga imbas dari krisis finansial global sangat mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri. Salah satu dampak dari krisis finansial global adalah perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008. Pasar modal di Indonesia juga mengalami fluktuasi harga saham pada masing-masing perusahaan. Nilai *Cummulative Abnormal Return* (CAR) pada pasar modal diduga dipengaruhi oleh informasi *Price Earning Ratio* (PER) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris adanya pengaruh informasi *Price Earning Ratio* (PER) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008 sampai dengan 2015. Sampel penelitian dipilih menggunakan tehnik purposive sampling. Analisis data yang digunakan adalah Uji Chow data panel dan Uji Fixed Efek Model. Hasil penelitian menunjukkan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Dalam penelitian ini hanya meneliti Pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR), penelitian selanjutnya dapat meneliti ROA dan ROE.

Kata Kunci: *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

Abstract

Economy Indonesia in 2008 amid global financial crisis. Indonesia is a country small open economy so that the impact of the global financial crisis may affect the condition of the economy domestic. One of the effects of the global financial crisis is slowing economic growth in Indonesia in 2008. Capital markets in Indonesia also experienced fluctuations in the share price of each company. The value *Cummulative Abnormal Return* (CAR) of the stock market allegedly affected by the information *Price Earning Ratio* (PER) and *Debt to Equity Ratio* (DER). This research target is to obtain empirical evidence of their influence information *Price Earning Ratio* (PER) and *Debt to Equity Ratio* (DER) related to *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Population in this research is the companies cement listed on the Indonesian Stock Exchange year 2008-2015. Sample selection use the technique of purposive sampling. Data analysis is Chow Test panel data and test of fixed effect model. Result of research show the *Price Earning Ratio* (PER) negative effect related to *Cummulative Abnormal Return* (CAR) and *Debt to Equity Ratio* (DER) positive effect related to *Cummulative Abnormal Return* (CAR). In this study only examined influence *Price Earning Ratio* (PER) and *Debt to Equity Ratio* (DER) to *Cummulative Abnormal Return* (CAR), further research can investigate ROA and ROE.

Keywords: *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

PENDAHULUAN

Pasar Modal menurut undang-undang No. 8 Tahun 2011, pengertian pasar modal dijelaskan sebagai kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan pengertian pasar modal menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No.15.1548/KMK/90 adalah suatu sistem keuangan terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.

Dalam penelitian I wayan Budi Satriya (2014) "Harga saham dalam pasar modal mencerminkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya. Terdapat dua teknik yang digunakan oleh investor untuk menilai saham suatu perusahaan yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal digunakan oleh investor dengan melihat trend harga dari saham yang bersangkutan untuk memprediksi nilai saham saat ini. Investor yang melakukan analisis fundamental menggunakan informasi akuntansi yang diperoleh dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan setiap periodenya untuk menilai saham suatu perusahaan."

Dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) "Informasi akuntansi yang handal dan relevan dapat membantu investor dalam pembuatan keputusan yang tepat terkait dengan investasi yang dilakukan di pasar modal. Informasi akuntansi yang dianggap handal jika dapat diverifikasi, disajikan secara tepat, serta bebas dari kesalahan bias, sedangkan informasi akuntansi dikatakan relevan bila informasi akuntansi tersebut mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan (Kieso *et al*, 2002). Relevansi suatu informasi akuntansi yang dipublikasikan dapat dilihat dari kandungan informasinya. Suatu informasi akuntansi dikatakan mengandung informasi bila pengguna informasi (investor) bereaksi terhadap informasi akuntansi yang dipublikasikan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari saham yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Bila suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Hartono, 2010)."

Dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) "Hipotesis pasar bentuk setengah kuat atau *semi strong* menyatakan bahwa harga sekuritas yang terbentuk di pasar modal merefleksikan informasi masa lalu dan informasi akuntansi yang tersedia di pasar modal".

"Hipotesis pasar bentuk setengah kuat menduga bahwa saat menilai suatu saham, investor mempertimbangkan informasi yang tersedia di dalam pasar modal. Informasi yang digunakan investor ketika membuat keputusan investasi adalah informasi publik, karena setiap orang dapat dengan mudah mengaksesnya. Informasi akuntansi dalam bentuk laporan keuangan yang diterbitkan oleh setiap emiten adalah salah satu bentuk informasi publik di dalam pasar modal".

"Menurut P SAK No.1 Paragraf ke 7 (Revisi 2013), Laporan Keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dalam posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas". "Laporan keuangan adalah laporan yang berisi informasi keuangan sebuah organisasi. Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan hasil proses akuntansi yang dimaksudkan sebagai sarana mengkomunikasikan informasi keuangan terutama kepada pihak eksternal".

"Perekonomian Indonesia Tahun 2008 Tengah Krisis Keuangan Global. Indonesia merupakan negara *small open economy* sehingga imbas dari krisis finansial global sangat mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri. Salah satu dampak dari krisis finansial global adalah perlambatan pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2008. Pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan tumbuh mencapai 6,1% pada tahun 2008 atau sedikit lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2007 sebesar 6,3%. Pada tahun 2008 juga Indonesia memulai pembangunan ekonomi, dimana pembangunan infrastruktur seperti gedung bahan bakunya adalah semen, maka dari itu peneliti menggunakan sampel penelitian perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

Dampak negatif dari krisis global, antara lain sebagai berikut :

1. Menurunnya kinerja neraca pembayaran.
2. Tekanan pada nilai tukar Rupiah.
3. Dorongan pada laju inflasi.

Penelitian I Wayan Budi Satria (2014) dalam jurnalnya yang berjudul pengaruh kebijakan investasi dan pendanaan terhadap reaksi pasar modal pada perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dalam penelitian ini Price Earning Ratio (PER) digunakan untuk mengukur kebijakan investasi, Debt to Equity Ratio (DER) dan Cumulative Abnormal Return (CAR) digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal. Dalam penelitian ini ditemukan kebijakan investasi berpengaruh dan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar modal.

Menurut Chai dan Zhang (2011) dan Kurniati (2003) dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) "menemukan bahwa pasar modal bereaksi negatif dan signifikan terhadap informasi PER dan DER suatu perusahaan". Sedangkan menurut Susilowati dan Turyanto (2011) dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) "menemukan bukti yang berlawanan bahwa pasar modal bereaksi positif terhadap informasi PER dan DER suatu perusahaan. Perbedaan reaksi pasar modal terhadap

kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan dalam penelitian-penelitian sebelumnya memotivasi peneliti untuk meneliti lebih jauh mengenai faktor yang mempengaruhi hubungan tersebut”. Anthony dan Ramesh (1992) dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) “yang meneliti teori tahapan siklus perusahaan dalam kaitannya dengan reaksi pasar modal terhadap kebijakan yang diambil perusahaan menyatakan bahwa keefektivan sebuah kebijakan merupakan fungsi dari tahapan siklus kehidupan perusahaan. Anthony Ramesh menyatakan bahwa reaksi pasar modal terhadap kebijakan perusahaan dipengaruhi oleh posisi perusahaan itu sendiri dalam siklus hidup, yang menghasilkan respon yang berbeda untuk setiap tahapan siklus hidup perusahaan”.

“Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang”.

”Menurut Harahap (2008) pengertian laporan keuangan ialah menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan secara umum dikenal dengan Neraca atau Laporan Laba/Rugi, atau hasil-hasil usaha Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Posisi Keuangan. Laporan Keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan media yang sangat penting untuk menilai kondisi suatu perusahaan”.

“Kebijakan investasi adalah kebijakan yang terkait bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya pada berbagai bentuk investasi. Manajemen keuangan membuat keputusan terkait penggunaan dana yang diperoleh perusahaan baik dari bank maupun pasar modal atau dari pihak lain yang ditanam pada aktiva tetap maupun aktiva lancar. Secara umum investasi bisa dalam bentuk investasi nyata (*real assets*) misalnya tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain, serta dapat juga berupa investasi dalam aktiva keuangan (*financial assets*) seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga Murtini (2008)”.

“Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan persaham tertentu, investor bersedia membayar dengan harga yang mahal”. Menurut sudana (2009) menjelaskan “rumus Price Earing Ratio (PER) untuk menunjukkan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang” adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Pendanaan adalah “upaya penyediaan dana yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya. Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan”.

“Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kepada para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur financial leverage suatu perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus, menurut Sofyan Syafri Harahap (2010) yaitu “:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equitas}}$$

Dalam penelitian ini *Price Earning Ratio* (PER) digunakan untuk mengukur kebijakan investasi, *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur kebijakan pendanaan dan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal.

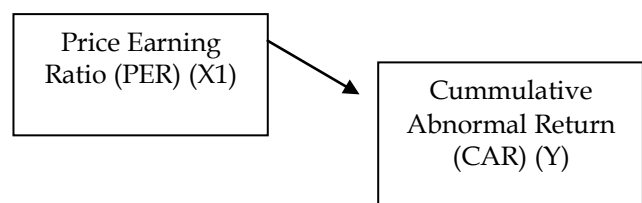
Berdasarkan uraian tersebut, perlu dilakukan penelitian yang mengkaji Pengaruh *Price Earning Ratiom* (PER) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR)

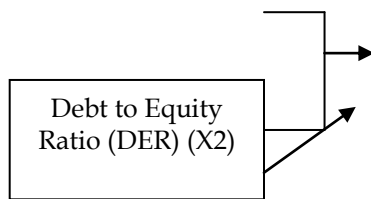
METODE

“Jenis penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah metode dengan data penelitian berupa angka-angka dan analisis yang menggunakan statistik. Metode ini disebut sebagai metode ilmiah scientific karena telah memenuhi kaidah-kaidah ilmiah yaitu konkrit/empiris, obyektif, terukur, rasional, dan sistematis (Sugiyono,2012). Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan terhadap variabel mandiri, yaitu tanpa membuat perbandingan. Lalu penelitian ini jika ditinjau dari jenis data yang adalah penelitian data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang di angkakan (Sinambela, 2014)”.

“Penelitian ini menggunakan “Price Earning Ratio” (PER) dan “Debt to Euity Ratio” (DER) sebagai variabel bebas, sedangkan “Cummulative Abnormal Return’ (CAR) digunakan sebagai variabel terikat”.

Rancangan penelitian ini dapat dijelaskan dengan gambar sebagai berikut :





Gambar : Rancangan Penelitian

Pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen

Keterangan:

X1 : Price Earning Ratio (PER)

X2 : Debt to Equity Ratio (DER)

Y : Cumulative Abnormal Return (CAR)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data hasil penelitian yang diperoleh dilapangan :

Hasil Uji Fixed Efek

Dependent Variable: CAR
Method: Panel Least Squares
Date: 07/27/16 Time: 15:40
Sample: 2008 2015
Periods included: 8
Cross-sections included: 3
Total panel (balanced) observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DER	5466.934	2423.560	2.255745	0.0435
PER	-63.61518	53.55118	-1.187932	0.2578
C	8852.239	1614.295	5.483656	0.0001

Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.936610	Mean dependent var	10272.13	
Adjusted R-squared	0.878502	S.D. dependent var	7847.422	
S.E. of regression	2735.338	Akaike info criterion	18.97275	
Sum squared resid	89784873	Schwarz criterion	19.56178	
Log likelihood	-215.6730	Hannan-Quinn criter.	19.12902	
F-statistic	16.11855	Durbin-Watson stat	1.403943	
Prob(F-statistic)	0.000016			

Output : Eviews 8 (diolah oleh peneliti 2016)

Gambar 1. Uji Chow

1. Regresi Data Panel

Berdasarkan data yang diolah, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 8852.239 - 63.61518 \cdot \text{PER} + 5466.934 \cdot \text{DER}$$

Persamaan regresi data panel menunjukkan bahwa :

- Nilai konstanta sebesar 8852.239 menunjukkan bahwa jika nilai PER dan DER nol maka CAR sebesar 8852,239.
- PER = -63.61518 artinya jika variabel PER bertambah 1%, sedangkan variabel DER tetap maka CAR akan mengalami penurunan sebesar 63,61518% . Tanda (-) negatif menunjukkan adanya hubungan yang tidak searah antara PER

dengan CAR. Jika PER tinggi maka CAR tinggi.

- DER= 5466.934 artinya jika variabel DER bertambah 1%, sedangkan variabel PER tetap maka CAR akan mengalami peningkatan sebesar 5466,934 %. Tanda positif menunjukkan adanya hubungan searah antara DER dengan CAR. Jika DER tinggi maka CAR juga tinggi.

2. Uji Hipotesis

a. Uji Signifikansi Individu (uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial (individual) terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0,05. Apabila tingkat signifikansi setiap variabel independen > 0.05 berarti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Widarjono, 2010). Uji t juga dapat dilakukan dengan membandingkan t-hitung terhadap t-tabel, dengan tingkat signifikansi 0,05 yang mana perhitungan ini mengacu kepada Widarjono (2010).

1) Uji t terhadap Price Earning Ratio (PER)

Dari hasil uji t bahwa *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh negatif terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Hal itu ditunjukkan oleh nilai koefisien PER sebesar -1.187932. Arti dari besaran koefisien itu adalah apabila PER naik 1% maka CAR turun sebesar -1.187932%. Selain itu nilai probabilitas yang dimiliki PER adalah 0.2578 atau lebih besar dari α (0,05), hal ini menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh signifikan terhadap CAR.

1) Uji t terhadap Debt to Equity Ratio (DER)

Dari hasil uji t bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR). Hal itu ditunjukkan oleh nilai koefisien DER sebesar 2.255745. Arti dari besaran koefisien ini adalah apabila DER naik 1% maka CAR naik sebesar 2.255745%. Selain itu nilai probabilitas yang dimiliki DER adalah 0.0435 atau lebih kecil dari α (0,05), hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap CAR.

b. Uji Signifikansi Simultan (Uji f)

Uji F dilakukan dengan tujuan menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji F dapat dilakukan dengan membandingkan nilai F-Hitung dengan F-Tabel dengan tingkat signifikan 0,05 yang mana perhitungan ini mengacu kepada Widarjono (2010).

Dari hasil uji f diperoleh nilai probabilitas untuk f sebesar 0.000016 < 0,05 jadi kesimpulannya PER dan DER bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap CAR.

c. Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien Determinasi mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, penulis menggunakan Adjusted R² untuk mengukur koefisien determinasi dikarenakan nilainya lebih tepat (Nahrowi dan Usman 2006). Semakin tingginya nilai Adjusted R² menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan semakin baik menjelaskan keadaan yang sebenarnya, begitupun sebaliknya. Dari hasil uji R² diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0.936610. Hal ini menunjukkan 93.66 % peningkatan CAR dipengaruhi oleh DER dan PER. Sedangkan sisanya sebesar 6.44 % dijelaskan Faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Dari hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang dimiliki PER 0.2578 atau lebih besar dari α (0,05), hal ini menunjukkan variabel *Price Earning Ratio* (PER) tidak mempunyai pengaruh *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

“Hasil Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu Anthony dan Ramesh (1992) dalam jurnal ekonomi I Wayan 2014 meneliti pengaruh teori siklus hidup perusahaan terhadap respon pasar saham terhadap pengukuran kinerja akuntansi perusahaan. Anthony dan Ramesh menggunakan *cumulative abnormal return* (CAR) untuk mengukur reaksi pasar sebagai variabel terikat sedangkan variabel bebas dalam penelitian ini adalah laba tak terduga, pengeluaran modal, dan pertumbuhan penjualan. Penelitian ini mengkategorikan 14.258 data perusahaan berdasarkan tahapan siklus hidupnya masing-masing kemudian dianalisis menggunakan analisis regresi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengeluaran modal dan pertumbuhan penjualan memiliki reaksi lebih tinggi oleh pasar ketika perusahaan berada dalam tahapan pertumbuhan dibanding pada tahapan dewasa”.

“Namun hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Jones dan Watt tahun 2000 dalam jurnal ekonomi I Wayan 2014 meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman keputusan investasi perusahaan. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham yang dihitung dengan menggunakan metode *market adjusted model*, sedangkan variabel bebasnya adalah keputusan investasi perusahaan yang diklasifikasikan menjadi investasi dalam riset dan pengembangan (*riset and development*), investasi dalam produk atau pasar (*product or market*), investasi dalam aktiva tetap (*capital expenditure*), dan investasi dalam penurunan biaya (*cost reduction*). Uji t test digunakan untuk menganalisis 563 data pengumuman investasi perusahaan di Inggris menemukan bukti hanya investasi dalam

riset dan pengembangan yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* sedangkan investasi dalam aktiva tetap berpengaruh positif namun tidak signifikan. Analisis tambahan dalam penelitian ini menemukan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman keputusan investasi perusahaan bervariasi terhadap kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, ukuran proyek, tipe proyek dan kinerja perusahaan”.

“Hasil temuan di atas sesuai dengan Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Bila suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return* (Hartono, 2010)”.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

Dari hasil estimasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang dimiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) 0.0435 atau lebih kecil dari α (0,05), hal ini menunjukkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

“Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Mishra (2005) meneliti reaksi harga saham terhadap pengumuman bonus, dalam rangka menguji hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat dalam pasar saham di India. CAR selama 5 hari periode amatan digunakan untuk melihat reaksi harga saham terhadap pengumuman bonus perusahaan. Hasil pengamatan CAR terhadap 46 perusahaan yang mengumumkan bonus dari tahun 1998 dan 2004 menemukan *abnormal return* yang positif, artinya pasar bereaksi positif terhadap pengumuman bonus perusahaan. Hal ini membuktikan hipotesis bahwa pasar saham di India memiliki bentuk setengah kuat”.

“Hasil temuan di atas sesuai juga dengan penelitian Morellec dan Hackbarth (2006) meneliti pengaruh keputusan merger dan akuisisi suatu perusahaan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar pada pasar saham di Amerika Serikat. Menggunakan 1086 data pengambil alih (*take over*) oleh perusahaan di Amerika Serikat, penelitian ini menggunakan CAR periode jendela 3 hari untuk melihat dampak merger dan akuisisi yang dihasilkan terhadap harga saham perusahaan yang diambil alih maupun perusahaan yang diambil alih. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *abnormal return* negatif diperoleh oleh perusahaan pengambil alih sedangkan perusahaan yang diambil alih memperoleh *abnormal return*

positif di sekitar tanggal pengumuman merger dan akuisisi”.

“Hasil penelitian diatas sesuai juga dengan penelitian terdahulu Fracassi pada tahun 2008 meneliti reaksi pasar terhadap perubahan *dividend yield* suatu perusahaan. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian ini adalah CAR sedangkan variabel bebasnya adalah perubahan *dividen yield*, variabel hipotesis *dividen signaling*, variabel hipotesis *free cash flow*, variabel hipotesis *maturity* dan beberapa variabel kontrol. Menggunakan teknik analisis regresi. Francassi menemukan bukti empiris bahwa pasar bereaksi positif signifikan terhadap perubahan dividen yield perusahaan”.

“Hasil penelitian diatas juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang diteliti oleh Akbar dan Baig (2010) meneliti pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham di bursa efek Pakistan. *Cumulative average abnormal return* (CAR) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman dividen. Menggunakan beberapa jendela pengamatan penelitian ini memperoleh bukti bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman dividen tunai adalah positif dan signifikan”.

3. Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR)

Dari hasil uji f diperoleh nilai probabilitas untuk f sebesar 0.000016 < 0,05 jadi kesimpulannya *Price Earning Ratio* (PER) dan *Debt to Equity Rati* (DER) bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Cummulative Abnormal Return* (CAR).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu Bohl dan Korczak (2003) dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) “meneliti reaksi pasar terhadap keputusan perusahaan untuk listing di pasar saham negara lain. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di pasar saham negara Republik Ceko, Hungaria, Polandia yang melakukan listing di pasar saham negara lain. Penelitian ini dilakukan dengan mengamati CAR menggunakan beberapa periode pengamatan sebelum dan sesudah tanggal listing. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* yang positif pada perusahaan yang melakukan listing di negara lain di sekitar tanggal listing.”

Lai *et al* (2007) dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) “meneliti dampak pelaporan keuangan melalui jaringan internet terhadap reaksi pasar di bursa efek Taiwan. Teknik analisis regresi berganda digunakan untuk menganalisis data sampel yang dikumpulkan. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah CAR sedangkan variabel bebasnya terdiri dari dua kelompok perusahaan yaitu yang memiliki website dan yang tidak memiliki website. Hasil penelitian menunjukkan perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya

menggunakan internet memiliki CAR yang lebih tinggi dibandingkan yang tidak, hasil lainnya menemukan bahwa kecepatan reaksi pasar pada perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya melalui internet lebih cepat dibandingkan perusahaan yang tidak melakukannya.”

“Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang diteliti oleh Palmrose, *et al.* (2001) dalam penelitian I Wayan Budi Satriya (2014) meneliti reaksi pasar atas 403 perusahaan yang mengumumkan *restatement* laporan keuangan dari tahun 1995 sampai 1999. Dengan menggunakan periode jendela 2 hari, penelitian ini menemukan *abnormal return* negatif disekitar tanggal pengumuman *restatement*. Analisis lanjutan dilakukan dengan menggunakan regresi untuk meneliti faktor-faktor apa saja dalam *restatement* yang mempengaruhi reaksi pasar tersebut. CAR digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan penyebab terjadinya *restatement* seperti kecurangan, perintah auditor, perintah SEC, jenis akun yang dirubah, perubahan dalam laba bersih / aset, jumlah *restatement* dalam setahun, total aset dan return selama 120 hari digunakan sebagai variabel independen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kecurangan, perintah auditor, dan perubahan dalam laba bersih / aset memiliki pengaruh signifikan terhadap *abnormal return* negatif yang terjadi”.

“Kondisi pasar modal 2015, pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk 2014, mencapai 22, 23 persen. Capaian itu tertinggi dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya seperti Thailand, Malaysia bahkan Singapura. Presiden Joko Widodo membuka perdagangan efek untuk perdana di tahun 2015. Pembukaan perdana di langsung di Bursa Efek Indonesia (BEI) Jakarta. “Keberhasilan ini dapat terwujud karena atas dukungan pemerintah, dewan dan Bank Indonesia dan instansi terkait,” kata Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliawan Dharmansyah Hadad, dalam sambutannya membuka perdagangan perdana di BEI, Jumat (2/1/2015)”.

“Seperti dilansir di situs resmi BEI, perkembangan pasar modal Indonesia di sepanjang 2014 menunjukkan pencapaian positif yang disertai dengan tercatatnya sejumlah rekor baru. Pertumbuhan IHSG secara year to date tersebut, tercatat sebagai yang tertinggi keempat jika dibandingkan dengan bursa-bursa utama di kawasan regional dan dunia”.

“Peningkatan persentase level IHSG hanya di bawah Bursa Shanghai (dengan kenaikan 49,72%), Bursa India (28,52%), dan Philipina (22,76%). Level IHSG di sepanjang 2014 telah melebihi Bursa Thailand (15,15%), Indeks Nikkei Jepang (8,83%), Bursa Singapura (6,32%), Bursa Hongkong (2%), Bursa Australia (1,75%), Indeks FTSE 100 Inggris (-1,71%), Bursa Korea (-4,15%), Indeks Dow Jones Amerika Serikat (-4,95%), dan Bursa Malaysia (-5,28%)”.

“Bahkan secara jangka panjang, pertumbuhan IHSG dalam enam tahun terakhir (2008-29 Desember 2014) tercatat berada di urutan kedua dengan jumlah pertumbuhan return sebesar 282,05%”.

“Peluang dan keuntungan dari berinvestasi di pasar modal Indonesia semakin meningkatkan daya tarik pasar modal Indonesia di mata investor asing. Tercatat di periode Januari hingga 29 Desember 2014 investor asing membukukan beli bersih (net buying) yang mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah sebesar Rp40,102 triliun”.

“Hiruk pikuk politik di Tanah Air, tidak memberikan pengaruh. Pemilu baik pileg dan pilpres 2014, tidak menyurutkan optimisme investor untuk tetap bertransaksi di pasar modal Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan pergerakan IHSG yang mengalami kenaikan 21,15%, yaitu dari 4.274,177 poin pada akhir 2013 menjadi 5.178,373 poin pada 29 Desember 2014”.

“Bahkan pada 8 September 2014, IHSG telah berhasil mencatatkan rekor indeks tertinggi sepanjang sejarah dengan ditutup pada level 5.246,489 poin. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar saham meningkat sebesar 22,76% dari Rp4.219 triliun pada akhir Desember 2013 menjadi Rp5.179 triliun pada 29 Desember 2014”.

“Muliaman meyakini capaian gemilang tahun 2014 akan menjadi bekal untuk 2015. “Ini mampu menjadi confidence kita semua dan pasar. Berbagai tantangan yaitu perekonomian global dan domestik yang semakin dinamis. Kesiapan dalam MEA akan memberikan warna di pasar modal dan industri keuangan nasional,” ujarnya. (Sgd/Yus)”.

“Dilihat dari kabar berita mengenai kondisi pasar modal Indonesia tahun 2015, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR)”.

PENUTUP

Simpulan

“Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat dirumuskan sebagai simpulan”:

1. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh Negatif tidak Signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).
2. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).
3. *Price Earning Ratio* (PER) dan Debt to Equity Ratio (DER) bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Cumulative Abnormal Return (CAR).

Saran

”Sebagai implikasi dari penelitian ini, peneliti memberikan saran sebagai berikut”,

1. Bagi emiten dan manajemen perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai perusahaan “seharusnya

memperhatikan posisi perusahaan dalam siklus hidupnya ketika membuat kebijakan investasi”.

2. Bagi investor dalam hal pembuatan keputusan investasi dan pendanaan, “seharusnya memperhatikan informasi posisi perusahaan dalam siklus hidupnya”.
3. Bagi pemerintah (sektor pembangunan) yang ingin memobilisasi dana masyarakat, “seharusnya mendata jumlah perusahaan yang berlaku bagi emiten”.
4. Penelitian ini hanya menggunakan satu proksi gabungan yaitu proksi gabungan IOS berbasis investasi dan pendanaan, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi IOS berbasis harga, proksi berbasis varian ataupun gabungan dari ketiganya.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 2006. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Nachrowi dan Usman. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan Lembaga*. Jakarta: Lembaga Penerbit Ekonomi Universitas Indonesia.
- Palmrose, Zoe Vonna., Richardson, Vernon J., dan Scholz, Susan. 2001. *Determinants of Market Reactions to Restatement Announcements*. Social Science Research Network. April 2, 2001.
- Prabansari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*. *Sinergi*. Edisi khusus finance (2005): 1-15
- R. Ajija, Shochrul. W Sari, dyah. Dkk. 2011. *Cara Cerdas Menguasai Eviews*. Jakarta : Salemba Empat.
- Riyanto, B. 1995. *Dasar-Dasar pembelanjaan Perusahaan*. Edisi ke 4. Yogyakarta :BPFE
- Sarwono, Jonatan. 2014. *Eviews*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Sugianto. 2011. *Analisis Statistika Sosial*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Sugiyono. 2013. *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Suliyanto. 2011. *Ekonometrika Terapan Teori dan Aplikasi SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. 2011. *Reaksi Signal rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Mei 2011: 17-37

- Widarjono, Agus. 2006. *Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : UI.
- Winarto, Wing Wahyu. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta :YKPN.