

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan yang bertujuan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Ikenberry (1996) dalam Khomsiyah dan Sulistyono (2001) manajemen memiliki informasi lebih mengenai prospek perusahaan dibandingkan pihak eksternal perusahaan, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki kondisi yang baik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak eksternal perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Brigham & Houston, 2001).

Informasi yang diperlukan investor sebagai dasar analisis dalam pengambilan keputusan investasi yaitu informasi yang lengkap, relevan, dan akurat. Berdasarkan teori sinyal, informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dipublikasikan dalam bentuk laporan keuangan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, dengan harapan mengurangi adanya asimetri informasi antara

perusahaan dan pihak eksternal karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang.

Informasi-informasi yang diterima oleh pelaku pasar akan terlebih dahulu diinterpretasikan apakah informasi tersebut merupakan sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik dan mengandung nilai positif bagi investor, memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan beraksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi laporan keuangan, dan kondisi keuangan terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang relevan.

2.2. Teori Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2015) efisiensi pasar adalah hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010:219). Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Efisiensi pasar secara keputusan didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut efisiensi pasar secara informasi.

Suatu informasi dikatakan efisien atau tidaknya dapat dilihat dari nilai pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan biasanya dapat dilihat dari harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu atau return realisasian yang dihitung berdasarkan data historis. Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik. Bertemunya titik permintaan dan penawaran saham akan membentuk sebuah titik ekuilibrium yang merupakan hasil kesepakatan antara pelaku pasar sehingga menghasilkan nilai pasar suatu saham yang telah disepakati (Hartono, 2015).

2.2.1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur apakah sebuah pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) dalam Hartono (2013:549) membedakan efisiensi pasar modal menjadi tiga macam bentuk berdasarkan jenis informasi yang digunakan, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berkaitan dengan nilai sekarang. Efisiensi pasar bentuk lemah menyatakan bahwa investor tidak dapat menggunakan informasi masa

lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut ini:

- a. Informasi yang berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*), seperti pengumuman laba, pembagian dividen, dan pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa regulasi pemerintah yang berdampak ke seluruh perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan

akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor/grup investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

2.2.2. Pengujian Efisiensi Pasar

Fama (1991) dalam Hartono (2015) mengemukakan pengujian efisiensi pasar dibagi menjadi tiga bagian yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya. Pengujian efisiensi pasar yang dimaksudkan sebagai berikut:

1. Pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan *return* (*return predictability*).
2. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan dengan studi peristiwa (*event study*).
3. Pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat dilakukan dengan pengujian informasi privat (*private information*).

2.3. Studi Peristiwa

Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman

(Hartono, 2003). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Akan ada dua kemungkinan reaksi pasar yang terjadi terhadap suatu pengumuman yang dipublikasikan. Jika pengumuman tidak mengandung kandungan informasi, pasar tidak akan bereaksi. Sedangkan jika pengumuman mengandung kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi. Reaksi yang ditimbulkan terlihat dari perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan-perubahan dari sekuritas yang bersangkutan yang tercermin dari perubahan harga, volume perdagangan saham dan *abnormal return* (Jogiyanto, 2010).

2.4. *Abnormal Return*

Menurut Hartono (2015) *abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Efisiensi pasar diuji dengan melihat return tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati return yang tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t sedangkan *expected return* menurut Brown dan Warner (1985)

dalam Hartono (2015) dapat dihitung dengan menggunakan beberapa model estimasi, sebagai berikut:

1. *Mean-adjusted Model*

Mean-adjusted model menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasi dengan model pasar (*market model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama *estimation period* dan menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan metode OLS (*Ordinary Least Square*).

3. *Market-Adjusted Model*

Model disesuaikan-pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Model ini tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return.

2.5. *Financial Performance*

Menurut Sucipto (2003), *financial performance* adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Kemudian menurut IAI (2007), *financial performance* adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Dari pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa *financial performance* merupakan usaha formal perusahaan yang dapat mengukur efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek pertumbuhan perkembangan keuangan perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada.

Financial performance perlu diukur untuk mempertahankan serta memperbaiki kegiatan operasional perusahaan yang baik agar tetap dapat bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu cara untuk mengukur *financial performance* yaitu dengan menggunakan analisis rasio. Analisis rasio dapat menyingkapi hubungan sekaligus menjadi dasar perbandingan yang menunjukkan kondisi atau kecenderungan yang tidak dapat dideteksi bila hanya melihat komponen-komponen rasio itu sendiri.

2.5.1. Rasio-Rasio Keuangan

Menurut Arifin (2007:95), analisis rasio keuangan merupakan alat analisis yang dinyatakan dalam arti *relative* maupun *absolute* untuk menjelaskan hubungan tertentu antara elemen satu dengan elemen yang lain dalam suatu laporan keuangan. Dengan menggunakan metode analisis berupa rasio akan dapat menjelaskan atau memberikan gambaran tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu

perusahaan, serta dapat membantu dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Rasio keuangan jauh lebih bermanfaat karena hasil pembagian dari elemen-elemen dalam laporan keuangan yang merupakan angka relatif, berbeda dengan angka-angka dalam laporan keuangan yang merupakan angka absolut (Sukamulja, 2019). Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis keuangan yang paling populer dan banyak digunakan (Subramanyam dan John J, 2012:36).

Menurut Sukamulja (2019), berdasarkan tujuan penggunaannya, rasio keuangan dibagi menjadi lima, yaitu:

1. Rasio likuiditas (*liquidity ratios*)

Rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya, atau seberapa cepat perusahaan mengubah aset yang dimilikinya menjadi kas.

2. Rasio solvabilitas (*solvency ratios*)

Rasio solvabilitas mengukur rasio keuangan perusahaan dalam jangka panjang, serta menggambarkan proposi utang perusahaan.

3. Rasio efisiensi (*efficiency ratios*)

Rasio efisiensi mengukur seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan.

4. Rasio profitabilitas (*profitability ratios*)

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan.

5. Rasio nilai pasar (*market value ratio*)

Rasio nilai pasar adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di masa para investor (nilai pasar) dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan.

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang melakukan pengujian pengaruh *financial performance* terhadap *abnormal return* sudah pernah dilakukan namun pada objek yang berbeda dan hasil berbeda-beda. Penelitian-penelitian terdahulu yang pernah meneliti menggunakan sedikit perbedaan pada variabel. Dalam penelitian ini, peneliti ingin meneliti menggunakan studi peristiwa.

Penelitian Adi *et al.* (2012) mengenai pengaruh ROE, DER, RPS dan BV terhadap harga saham telah dilakukan pada perusahaan *consumer goods industry* di Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ROE, DER, EPS dan BV secara bersama-sama (simultan) signifikan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan *consumer goods industry*. Berdasarkan uji parsial nilai rasio ROE dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa variabel ROE, EPS dan BV perlu diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi. Variabel DER cenderung kurang diperhatikan oleh investor, karena investor melihat semakin besar nilai DER berarti menandakan bahwa struktur permodalan perusahaan lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur daripada modal sendiri untuk menjalankan aktivitas usahanya.

Penelitian Bakhtiar (2017) mengenai pengaruh ROA, ROE, DER, EPS dan PER terhadap return saham pada perusahaan sub sektor *property* dan *real estate*. Hasil dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa secara simultan ROA, ROE, DER, EPS, dan PER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Berdasarkan uji parsial variabel ROE dan EPS berpengaruh secara signifikan terhadap return saham, rasio tersebut termasuk dalam rasio profitabilitas yang hendaknya dapat digunakan sebagai salah satu tolak ukur investor sebelum melakukan investasinya.

Penelitian Nurfalah (2019) mengenai pengaruh EPS dan ROE terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2015-2017. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap return saham yang disebabkan oleh faktor eksternal yang mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, peristiwa politik internasional. Dan faktor makro ekonomi yang meliputi inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak dipasar internasional dan indeks saham regional.

Penelitian Novaliyanti (2007) mengenai analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap *abnormal return* saham perusahaan *property* di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian tersebut menyatakan bahwa bersama-sama variabel bebas yang terdiri dari EPS, NPM, DER, dan ROA berpengaruh signifikan terhadap tingkat *abnormal return*. Berdasarkan uji parsial, hanya variabel ROA yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *abnormal return* saham pada tingkat signifikansi 0,023. Sedangkan EPS, NPM, dan DER tidak berpengaruh secara parsial terhadap *abnormal return*. Tingkat

fluktuatif beta saham properti pada tahun 2000-2005 lebih tinggi jika dibandingkan dengan tingkat *abnormal return* saham properti pada periode 2000-2005. Hal ini menunjukkan bahwa pada periode tersebut banyak terjadi tingkat “*abnormal return*” saham properti yang negatif dalam arti berada dibawah rata-rata kinerja pasar. Hal ini menunjukkan secara fundamental bisnis properti pada periode 2000-2005 mengalami kelesuan.

Penelitian Natarsyah (2000), mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham pada kelompok industri barang konsumsi di pasar modal Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah ROA, DER, dan Nilai Buku dengan koefisien regresi paling besar, sedangkan dividend payout ratio tidak signifikan. Faktor lain yang ditambahkan selain faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham adalah risiko sistematis (*market risk*) yang diukur dengan indeks beta.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil
Adi, Darminto, dan Atmanto (2012)	Pengaruh ROE, DER, EPS dan <i>Book Value Per Share</i> terhadap harga saham pada perusahaan <i>consumer goods industry</i> yang terdaftar di BEI.	Hasil dalam penelitian tersebut menunjukkan rasio ROE dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham, Sedangkan variabel DER tidak berpengaruh

		signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROE dan EPS perlu diperhatikan oleh para investor dalam berinvestasi.
Bakhtiar (2017)	Pengaruh ROA, ROE, DER, EPS dan PER terhadap return saham pada perusahaan sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> .	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan terdapat pengaruh ROE, DER, dan EPS terhadap return saham. Hal tersebut berarti peningkatan pada nilai ROE, DER dan EPS mendorong peningkatan return saham begitu juga sebaliknya.
Nurfalah (2019)	Pengaruh EPS dan ROE terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan EPS berpengaruh terhadap return saham, yang berarti bahwa EPS yang tinggi mendorong meningkatnya return saham. Sedangkan

		ROE tidak berpengaruh terhadap return saham.
Novaliyanti (2007)	Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap <i>abnormal return</i> saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta.	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan EPS, NPM, dan DER tidak berpengaruh terhadap <i>abnormal return</i> , sedangkan ROA berpengaruh secara negatif terhadap <i>abnormal return</i> .
Natarsyah (2000)	Analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham pada kelompok industri barang konsumsi di pasar modal Indonesia.	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan faktor fundamental yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan adalah ROA, DER, dan Nilai Buku.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.7. Pengembangan Hipotesis

Dalam beberapa tahun terakhir, semakin banyak studi empiris menunjukkan bahwa pernyataan kinerja keuangan perusahaan mengandung parameter tertentu yang

berperan penting dalam perjalanan ekuitas masing-masing di pasar saham. Temuan ini tidak terduga sejak setelah 2000 standar akuntansi internasional ditingkatkan dan didirikan di seluruh dunia. Oleh karena itu, informasi yang ditawarkan kepada investor sekarang lebih akurat dan relevan dari sebelumnya (Glezakos *et al.*, 2012).

Selain itu, teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh *financial performance* terhadap harga saham mengacu pada teori sinyal yang merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan. Pemberian sinyal dengan penerbitan laporan keuangan diharapkan dapat menarik investor untuk bereaksi terhadap harga saham dengan menggunakan laporan keuangan sebagai dasar analisis kinerja perusahaan (Brigham & Houston, 2011).

Investor sendiri memerlukan data laporan keuangan untuk mengambil keputusan dalam aktivitas jual beli saham. Investor berkewajiban mengetahui secara dalam kondisi perusahaan dimana ia berinvestasi, karena pemahaman dalam laporan keuangan dapat membantu untuk mengetahui berbagai informasi kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari cerminan reaksi pasar ketika adanya penerbitan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan. Menurut Jogiyanto (2013) reaksi pasar adalah suatu bentuk tanggapan pasar atas informasi yang diterbitkan. Reaksi pasar ditandai dengan perubahan harga saham yang dapat menyebabkan *abnormal return*. Reaksi pasar ini dipengaruhi oleh informasi yang diterbitkan. Informasi yang diterbitkan dapat berupa berita baik atau berita buruk. Kandungan informasi dikatakan baik ketika kondisi keuangan perusahaan meningkat dan dikatakan buruk ketika kondisi keuangan perusahaan menurun.

Kondisi perusahaan yang sehat merupakan suatu hal yang sangat penting untuk dapat bertahan dan mengembangkan diri dalam menjalankan operasinya sehingga tujuan yang ditetapkan tercapai. Salah satu cara untuk mengetahui perusahaan dapat menjalankan operasinya adalah dengan mengetahui *financial performance* perusahaan yang dapat diukur melalui analisis rasio keuangan. Analisis rasio membantu kita untuk menganalisis laporan keuangan sehingga kita dapat mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan. Menurut Munawir (2001:64) analisis rasio juga menyediakan indikator yang dapat mengukur kinerja tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan asset dan kewajiban suatu perusahaan.

Rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. Rasio pasar dalam penelitian ini diwakili oleh *Earning Per Share* (EPS). EPS mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar. EPS merupakan rasio yang dipakai investor dalam menilai seberapa *profitable* perusahaan (Sukamulja, 2019). Menurut Tjiptono dan Darmadji (2001), semakin tinggi nilai EPS akan menggembirakan pemegang saham karena menunjukkan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Menurut Sasongko dan Wulandari (2006), apabila EPS perusahaan tinggi akan semakin banyak investor yang tertarik membeli saham tersebut. Permintaan saham yang meningkat maka meningkatkan harga saham serta *abnormal return*. Dengan demikian EPS berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Menurut penelitian Nurfalah (2019), penelitian mengenai pengaruh *Earning Per Share* dan *Return On Equity* terhadap *return* saham bahwa nilai koefisien EPS berpengaruh signifikan positif dengan *return* saham. Hal ini dikarenakan EPS

digunakan oleh investor untuk menilai sebuah perusahaan menghasilkan laba laba per lembar saham yang dapat dihasilkan, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu memberikan kemakmuran bagi investor. EPS suatu perusahaan yang besar membuat investor tertarik untuk menanamkan investasinya pada perusahaan tersebut. Permintaan akan saham yang meningkat mengakibatkan peningkatan harga saham dan berdampak pada *return* sahamnya meningkat. Pengujian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Darmaji dan Fakhruddin (2001:158) jika EPS meningkat maka permintaan atas saham perusahaan semakin banyak dari para calon investor sehingga harga saham perusahaan meningkat. Jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Husnan (2001:317) menyatakan bahwa dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan semakin tinggi.

H1: *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang penting untuk diketahui oleh investor, karena rasio profitabilitas mampu memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diwakili oleh *Return on Equity (ROE)*. ROE merupakan salah satu dari rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasi. ROE digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas. Rasio ini sangat penting bagi pemegang saham karena menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki (Sukamulja, 2019). ROE yang tinggi dapat menjadi tanda bahwa modal suatu perusahaan telah dikelola dengan baik sehingga menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk

memberikan penghasilan yang besar dan mendatangkan keuntungan bagi pemegang sahamnya, dan hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga banyak investor yang tertarik membeli saham tersebut. Permintaan saham yang meningkat maka meningkatkan harga saham serta *abnormal return*. Dengan demikian nilai ROE berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Menurut penelitian Bakhtiar (2017), penelitian mengenai pengaruh ROA, ROE, BER, EPS, dan PER terhadap *return* dengan hasil uji parsial (Uji t), terdapat pengaruh ROE terhadap *return* saham. Kemudian, penelitian mengenai pengaruh variabel ROA, ROE, DER, EPS dan PER terhadap *return* saham yang dilakukan oleh (Juwita, 2012) dengan hasil uji parsial (Uji t), ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

H2: Return On Equity (ROE) berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Rasio solvabilitas digunakan mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya. Dalam penelitian ini rasio solvabilitas diwakili oleh rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan untuk pendanaan usaha. Putra (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh dan berkembang memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sumber pendanaan lain diantaranya berasal dari hutang yang digunakan untuk ekspansi yang akan meningkatkan kapasitas dan penjualan perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan akan menghasilkan keuntungan yang berlipat, sehingga

hutang yang dimiliki tidak akan membebani profit yang dihasilkan karena diimbangi dengan adanya pengelolaan hutang yang baik. Hal tersebut akan menarik minat investor sehingga permintaan saham yang meningkat akan meningkatkan harga saham serta menimbulkan adanya *abnormal return*.

Namun, apabila terdapat nilai DER yang semakin tinggi pada jangka panjang menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar sehingga tingkat resiko perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajiban hutangnya yaitu membayar harga pokok hutang ditambah dengan bunganya, sehingga besarnya profit yang dihasilkan akan diprioritaskan untuk melunasi hutang serta beban bunga yang tinggi. Kasmir (2015) menyatakan bahwa semakin besar nilai DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar, maka mengakibatkan penurunan pembayaran dividen. Hal tersebut menunjukkan resiko perusahaan yang besar pada nilai DER yang tinggi dalam jangka panjang mengurangi minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Permintaan saham yang menurun akan mengakibatkan turunnya harga saham serta menimbulkan adanya *abnormal return*. Dengan demikian terdapat pengaruh nilai DER terhadap *abnormal return*.

Menurut penelitian Novaliyanti (2007), penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *abnormal return* bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap tingkat *abnormal return* saham. Kemudian, analisis pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham yang dilakukan oleh (Natarsyah, 2000) bahwa DER memiliki pengaruh dan signifikan terhadap harga saham.

H3: Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh terhadap *abnormal return*.