

BAB II

TINJAUAN PUSTAKAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2001), menyatakan bahwa teori sinyal adalah tindakan perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek suatu perusahaan. Teori sinyal merupakan informasi yang penting untuk diungkapkan oleh perusahaan kepada pihak pengambil keputusan di luar perusahaan. Informasi merupakan suatu hal penting bagi investor dan bagi pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran situasi masa lalu, sekarang dan masa depan bagi kelangsungan hidup perusahaan dan dampaknya terhadap perusahaan. Investor membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan pengumuman yang memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan teori sinyal, informasi tentang kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dipublikasikan dalam bentuk laporan keuangan yang dapat memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, dengan harapan mengurangi adanya asimetris informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal, karena biasanya perusahaan lebih banyak mengetahui mengenai perusahaan dan prospek yang. Sinyal ini dapat dilihat oleh investor sebagai sinyal positif atau negatif. Apabila informasi tersebut mengandung nilai positif, maka pasar akan bereaksi ketika pengumuman diterima, dan pelaku pasar yang menerima informasi

tersebut diharapkan terlebih dahulu dapat menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik atau buruk. Sinyal positif berkualitas baik dianggap sebagai berita baik (*good news*), dan sinyal negatif berkualitas rendah dianggap sebagai berita buruk (*bad news*).

Investor akan melakukan investasi saham ketika mendapatkan informasi yang baik, karena informasi ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam posisi keuangan baik dan memiliki prospek yang baik untuk masa depan. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar dimana harga suatu sekuritas mencerminkan setiap informasi relevan yang dipublikasikan di laporan keuangan, kondisi keuangan dalam perusahaan maupun informasi lainnya, dan dapat mencerminkan fluktuasi volume perdagangan pada saham. Hal ini terlihat dari efisiensi pasar.

2.2 Teori Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Hartono (2017) efisiensi pasar adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Bentuk efisiensi suatu pasar dapat dilihat dari ketersediaan informasi dan kecanggihan keputusan pelaku pasar ketika menganalisis informasi yang ada. Pasar informasi yang efisien disebut pasar efisiensi informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan, pasar efisien dilihat dari sudut kecanggihan pelaku pasar ketika mengambil keputusan yang ada disebut sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Perubahan harga dalam suatu pasar yang kompetitif ditentukan oleh besar kecilnya permintaan serta penawaran. Permintaan dan penawaran tersebut dipengaruhi oleh informasi yang masuk ke dalam pasar. Apabila suatu informasi terbaru masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva bersangkutan. Harga merupakan cerminan dari adanya informasi yang diperoleh pelaku pasar secara menyeluruh, sehingga apabila harga memiliki kandungan informasi maka dapat dikatakan harga yang terbentuk sepenuhnya mencerminkan sistem informasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat, untuk mencapai harga keseimbangan baru sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka disebut kondisi pasar yang efisien (Hartono, 2017).

Kunci utama untuk mengukur sebuah pasar efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Menurut Hartono (2017), mengusulkan tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga jenis informasi yaitu:

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

Efisien pasar dikatakan dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas sepenuhnya mencerminkan informasi masa lalu (*fully reflect*). Informasi masa lalu yaitu informasi yang telah terjadi. Efisiensi pasar bentuk lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*), yaitu masa lalu tidak ada hubungannya dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga saat ini, yang berarti investor tidak

dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan *abnormal*.

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

Efisien pasar dalam bentuk setengah kuat ketika harga sekuritas sepenuhnya (*fully reflect*) menggambarkan seluruh informasi yang tersedia untuk umum, dan termasuk informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan yaitu informasi yang memiliki pengaruh pada harga sekuritas perusahaan yang menerbitkan informasi tersebut, seperti informasi pengumuman dari perusahaan emiten. Informasi umumnya berkaitan dengan suatu peristiwa yang ada di perusahaan emiten (*corporate event*), seperti pembagian dividen, pengumuman laba, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, serta pengumuman pergantian pemimpin perusahaan.
- b. Informasi yang dipublikasikan yaitu informasi memiliki pengaruh pada harga sekuritas sejumlah perusahaan, seperti peraturan pemerintah. Misalnya regulasi dalam meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipatuhi oleh seluruh bank.

- c. Informasi yang dipublikasikan yaitu informasi yang memiliki pengaruh harga sekuritas seluruh perusahaan publik, seperti informasi tentang peraturan pemerintah yang mempengaruhi ke semua perusahaan emiten. Misalnya, peraturan akuntansi yang mencakup laporan arus kas yang harus dilakukan semua perusahaan. Dampak terhadap harga sekuritas tidak hanya untuk satu perusahaan saja, tetapi mungkin memiliki dampak langsung pada semua perusahaan.

Apabila pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, tidak terdapat investor maupun kelompok investor yang bisa mempergunakan informasi yang tersedia dalam menghasilkan keuntungan jangka panjang yang tidak normal.

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

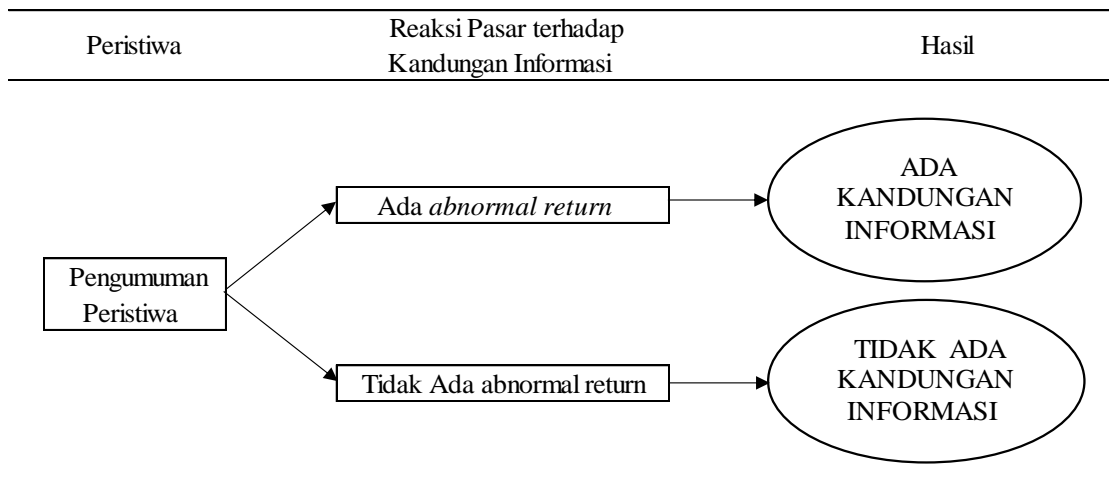
Efisien pasar dianggap kuat apabila harga dari sekuritas sepenuhnya (*fully reflect*) menggambarkan seluruh informasi yang ada, termasuk informasi *privat*. Apabila pasar efisien dalam bentuk kuat, tidak terdapat investor individu maupun kelompok investor yang mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena memiliki informasi *privat*.

2.3 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Menurut Hartono (2017), studi peristiwa adalah studi tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi peristiwa digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman, dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi digunakan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi ketika menerima pengumuman tersebut. Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan. Reaksi pasar diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena terdapat informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham. Jika terjadi *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return dapat terjadi karena terdapat suatu informasi atau peristiwa baru sehingga mengubah nilai perusahaan dan terdapat reaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan pada harga saham.



Gambar 2. 1 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Sumber: Hartono (2017)

2.4 Return Taknormal (*Abnormal Return*)

Menurut Hartono (2017), studi peristiwa (*event study*) melakukan analisis terhadap *return* taknormal (*abnormal return*) pada sekuritas yang kemungkinan terjadi di sekitar pengumuman peristiwa. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal adalah *return* yang diharapkan oleh investor (*return* ekspektasian). Jadi, *abnormal return* merupakan selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Return* realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi.

Menurut Hartono (2017), mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi yaitu:

1. *Mean-adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) mengasumsikan bahwa *return* ekspektasian memiliki nilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi (*estimation period*) adalah periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

2. *Market Model*

Menghitung *return* ekspektasian menggunakan model pasar (*market model*) terdiri dari dua tahap, yaitu: (1) melatih model ekspektasi dengan menggunakan data yang direalisasikan selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model eskpektasi untuk memperkirakan *return* eskpektasian di periode jendela.

3. *Market-Adjusted Model*

Model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) mengasumsikan bahwa penduga yang terbaik memprediksi *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat ini. Saat menggunakan *market-adjusted model*, tidak perlu membentuk periode model estimasi, karena estimasi *return* sekuritas sama dengan *return* indeks pasar.

2.5 Laporan Keuangan

2.5.1 Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Kieso, Weygandt & Warfield (2002), menyatakan laporan keuangan merupakan sarana yang dapat digunakan sebagai alat komunikasi utama informasi keuangan, kepada pihak-pihak pemangku kepentingan baik yang berasal dari internal maupun eksternal entitas. Menurut PSAK 1 2013, laporan keuangan adalah penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang lengkap umumnya mencakup laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan. Maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah sarana yang digunakan sebagai sarana alat komunikasi utama informasi keuangan pada periode akuntansi, yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja suatu perusahaan.

Pelaporan keuangan adalah serangkaian proses yang terkait dengan penyedia informasi keuangan perusahaan. Menurut *Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC), tujuan dari pelaporan keuangan tidak mencakup hanya isi laporan keuangan, tetapi juga untuk memberikan informasi keuangan yang berguna bagi investor, calon investor, dan kreditur untuk membuat keputusan investasi dan kredit. Menurut Sukamulja (2019), laporan keuangan pada awalnya hanya dilihat sebagai hasil dari proses akuntansi dan digunakan sebagai alat untuk mengukur dan membandingkan sumber daya perusahaan pada periode lalu dan sekarang. Namun, karena jumlah pemangku kepentingan laporan keuangan meningkat, maka tujuan dari laporan keuangan mengalami perubahan yaitu sebagai informasi yang digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan.

2.5.2 Kegunaan Laporan Keuangan

Kegunaan pada laporan keuangan dibagi menjadi dua bagian, yaitu bagian internal dan eksternal (Sukamulja, 2019). Langkah yang terutama untuk kedua pihak memahami laporan keuangan perusahaan yaitu dengan mempelajari *earnings* dan profitabilitas, aset dan tingkat utang, penggunaan dan sumber dana, dan total investasi yang dilakukan perusahaan pada waktu yang telah ditentukan untuk menentukan kelayakan perusahaan untuk melakukan investasi baru, dan kelayakan dalam melakukan penanaman modal atau menambah utang.

Pihak internal seperti manajemen yang menggunakan laporan keuangan sebagai pendukung analisis pengambilan keputusan, yang terkait dengan operasional perusahaan dan sebagai dasar untuk perencanaan dan evaluasi keuangan perusahaan.

Pihak eksternal perusahaan seperti kreditor, investor, pemerintah, dan pihak yang memiliki kaitan dengan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan digunakan oleh untuk melakukan penilaian. Sebagai penilai perusahaan memiliki prospek yang baik untuk menjadi bagian dari portofolionya atau akan menjual saham perusahaan jika dalam laporan keuangan tidak memiliki prospek ke depan.

Bagi kreditor, laporan keuangan perusahaan digunakan membantu menilai kelayakan kredit, termasuk kemampuan dalam melunasi bunga atas pinjamannya dan kemampuan membayar pokok pinjaman. Analisis kreditor atas laporan keuangan juga membantu menentukan tingkat risiko untuk meningkatkan

perolehan kredit baru serta dapat menyesuaikan limit kredit berdasarkan kapasitas yang dimiliki perusahaan.

Bagi pemerintah, laporan keuangan perusahaan digunakan sebagai penentuan kewajiban pajak. Pemerintah dan institusi lain, seperti bursa efek menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk penilaian tanggung jawab sosial perusahaan dan aktivitas perusahaan terhadap lingkungan.

2.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam menentukan investasinya. Kinerja suatu perusahaan dapat dilihat melalui kinerja keuangannya. Kinerja keuangan merupakan gambaran hasil kinerja ekonomi yang dicapai suatu perusahaan selama periode waktu tertentu melalui aktivitas perusahaan, dengan tujuan menghasilkan laba secara efisien dan efektif, dan tingkat perkembangannya dapat diukur dengan menganalisis data keuangan dalam laporan keuangan. Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan didefinisikan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu sebagai pengukur keberhasilan perusahaan untuk memperoleh laba. Menurut IAI (2007), pengertian kinerja keuangan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mengendalikan serta mengelola sumber dayanya.

Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil ketika telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu cara yang digunakan sebagai mengukur kinerja keuangan yaitu menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis rasio digunakan sebagai pembanding pos-pos yang terdapat di laporan keuangan

menggambarkan keadaan suatu perusahaan dari periode satu ke periode selanjutnya. Analisis rasio memungkinkan investor mendapatkan informasi yang dapat digunakan sebagai pengambilan keputusan investasi.

2.6.1 Rasio-Rasio Keuangan

Menurut Sukamulja (2019), terdapat 5 jenis rasio keuangan yaitu, rasio likuiditas (*liquidity ratios*), rasio profitabilitas (*profitability ratios*), rasio solvabilitas (*solvability ratios*), rasio efisiensi (*efficiency ratios*), dan rasio nilai pasar (*market value ratios*). Dari 5 rasio tersebut, rasio likuiditas dan solvabilitas dihitung menggunakan data pada laporan posisi keuangan. Rasio profitabilitas dihitung menggunakan data laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi sebagai membandingkan data. Rasio efisiensi dihitung menggunakan data dari laporan posisi keuangan dan data dari laporan laba rugi sebagai perbandingan. Rasio nilai pasar dihitung menggunakan laporan laba rugi dengan data pasar sebagai membandingkan data.

Menurut Sukamulja (2019), rasio keuangan memiliki kecenderungan mudah untuk dihitung dan sangat penting untuk melakukan penilaian kesehatan keuangan perusahaan. Rasio keuangan dihitung dengan membagi elemen satu dengan elemen yang lain pada laporan keuangan perusahaan dalam mencari perbandingan kedua elemen. Rasio keuangan bermanfaat jika hasil pembagian dari elemen-elemen dalam laporan keuangan merupakan angka relatif, berbeda dengan angka-angka dalam laporan keuangan yang merupakan angka absolut.

Menurut Sukamulja (2019), tujuan dari setiap rasio keuangan. Rasio likuiditas bertujuan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek, atau seberapa cepat perusahaan dapat mengelola aset menjadi kas. Rasio solvabilitas mengukur risiko keuangan jangka panjang perusahaan dan mencerminkan proporsi utang perusahaan. Rasio profitabilitas bertujuan mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan, mengukur tingkat *return* investasi, dan mencerminkan kinerja manajemen menjaga keefektifitas operasional perusahaan. Rasio efisiensi bertujuan mengukur keefisienan perusahaan mengelola asetnya dalam memperoleh pendapatan. Rasio nilai pasar bertujuan sebagai pembandingan nilai perusahaan bagi investor (nilai pasar) dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangannya.

Rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas dengan menggunakan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu metode penghitungan kinerja keuangan perusahaan dengan membandingkan laba bersih dengan total aset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan rasio yang penting bagi para pemegang saham, karena dapat menentukan tingkat pengembalian atas aset yang dimiliki perusahaan. Jika *Return on Assets* (ROA) tinggi maka semakin tinggi juga laba bersih yang dihasilkan perusahaan, sehingga investor dapat mengetahui keefisienan perusahaan menggunakan aktiva dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan laba.

2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain yaitu dengan total aset,

penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran suatu perusahaan dibagi menjadi kategori perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Salah satu kriteria ukuran suatu perusahaan adalah besar kecilnya aset yang dimilikinya. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai pada tahap kedewasaan, yaitu arus kas perusahaan telah mencapai tingkat yang positif dan memiliki prospek yang kinerja yang baik dalam jangka waktu relatif lama. Juga menggambarkan stabilitas perusahaan dan lebih mampu dalam memperoleh laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset yang kecil (Febriana, 2016).

Secara teoritisnya, perusahaan besar memiliki kepastian (*certainty*) yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil, sehingga dapat mengurangi tingkat ketidakpastian tentang prospek dimasa depan perusahaan. Hal ini dapat membantu investor mengantisipasi risiko ketika berinvestasi diperusahaan tersebut. Perusahaan yang mapan memiliki akses lebih mudah menuju pasar modal, sedangkan perusahaan yang masih baru belum berkembang kemungkinan sulit untuk mengakses ke pasar modal. Ukuran suatu perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor, semakin besar perusahaan maka semakin banyak dikenal publik dan semakin mudah mengakses informasi yang ada dalam perusahaan. Perusahaan besar menunjukkan perusahaan tersebut mengalami perkembangan sehingga investor merespon positif dan nilai perusahaan meningkat menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Semakin besar total aset maka semakin besar modal

yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin tinggi penjualan yang menyebabkan perputaran uang dalam perusahaan semakin tinggi (Rosida & Fitria, 2015).

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini sebagai pengukur besar ukuran perusahaan adalah nilai logaritma natural (Ln) dari total aset. Karena aset memiliki nilai yang relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai total penjualan dan kapatalisasi pasar. Nilai total aset perusahaan, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar, besar nilainya dapat dilihat dalam laporan keuangan neraca perusahaan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dilakukan Apriastuti dan Andayani (2015), Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Manufaktur Sektor *F&B* yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2013. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan CR, ROA, DER, PER, dan Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR), sedangkan TAT memiliki pengaruh signifikan terhadap *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pada perusahaan manufaktur sektor *F&B* yang terdaftar di BEI.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Ahmad Zaylani dan Nur Fadrijh Asyik (2015), berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *F&B* yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan ROE, ROA, Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Reaksi Pasar pada perusahaan *F&B* yang terdaftar di BEI.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Eka Pungki Yulindasari dan Ikhsan Budi Riharjo (2017), dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan TAT, *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap Reaksi Pasar, sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar, sementara ROA tidak memiliki pengaruh terhadap Reaksi Pasar pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

Penelitian selanjutnya oleh Felicia dan Susanto Salim (2019), dengan judul Pengaruh Ukuran Perusahaan, Informasi Laba, Kebijakan Dividen dan *Leverage* terhadap *Abnormal Return* Pada Perusahaan *Properti* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan dan *Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Abnormal Return*, sedangkan Informasi Laba berpengaruh signifikan positif terhadap *Abnormal Return* dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Abnormal Return*.

Penelitian selanjutnya oleh Pratama & Asyik (2017), dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *F&B* yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan bahwa DER dan Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. CR dan ROA tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Penelitian selanjutnya oleh Alisa Rosida dan Astri Fitria (2015), dengan judul Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan *Real estate & property* yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan bahwa Kinerja keuangan (ROI, ROE, EPS, PBV) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Kinerja keuangan (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*.

Penelitian selanjutnya oleh Ade Reza Bakhtiar (2017), dengan judul Pengaruh *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan *Real estate & property* yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan bahwa ROA, ROE, DER, EPS, PER berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Penelitian selanjutnya oleh Debby Fauziah Ulfah & Hadi Paramu (2017) dengan judul pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan *F&B* yang terdaftar di BEI. Teknik pengujian yaitu uji regresi linier berganda. Dengan hasil menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap abnormal return, harga saham pada waktu lalu berpengaruh negatif signifikan terhadap *abnormal return*, *current Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *abnormal return*, dan *Inventory Turnover*, *Debt to Asset Ratio*, *Market to Book Value of Equity*, dan

Dividend Payout Ratio secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *abnormal return*.

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel penelitian	Objek/sampel	Hasil
1.	Apriliastuti & Andayani (2015)	X1 = <i>Current Ratio</i> (CR) X2 = DER X3 = ROA X4 = PER X5 = Ukuran Perusahaan X6 = TAT Y = <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR) Menggunakan analisis regresi linier berganda	Perusahaan <i>F&B</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 -2013.	CR, DER, ROA, PER, dan Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Cumulative Abnormal fReturn</i> (CAR) TAT memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Cumulative Abnormal Return</i> (CAR)
2.	Ahmad Zaylani dan	X1= ROA X2= ROE	Perusahaan <i>F&B</i> yang Terdaftar di	ROA, ROE, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif

	Nur Fadjrih Asyik (2015)	X3= Ukuran Perusahaan Y= Reaksi Pasar Menggunakan analisis regresi linier berganda	BEI Tahun 2011-2013	terhadap Reaksi Pasar
3.	Alisa Rosida dan Astri Fitria	X1= ROI X2= ROE X3= NPM X4= EPS X5= PBV X6= Ukuran Perusahaan Y= <i>Abnormal Return</i> Menggunakan analisis regresi linier berganda.	Perusahaan <i>real estate &</i> <i>property</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2011-2014	Kinerja keuangan (ROI, ROE, EPS, PBV) dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i> . Kinerja keuangan (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>abnormal return</i>
4.	Eka Pungki Yulindasari dan Ikhsan	X1= <i>Current Ratio</i> (CR) X2 = TAT	Perusahaan Manufaktur Sektor	<i>Current Ratio</i> (CR) dan TAT berpengaruh positif

	Budi Riharjo (2017)	X3 = DER X4 = ROA Y = Reaksi Pasar Menggunakan analisis regresi linier berganda.	Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI tahun 2012-2014.	(+) terhadap Reaksi Pasar. DER berpengaruh negatif (-) terhadap Reaksi Pasar. ROA tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar.
5.	Felicia dan Susanto Salim (2019)	X1= Ukuran Perusahaan X2= Informasi Laba X3=Kebijakan Dividen X4= Leverage Y= <i>Abnormal Return</i> Menggunakan analisis regresi linier berganda	Perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017.	Ukuran Perusahaan dan Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Abnormal Return</i> . Informasi Laba berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Abnormal Return</i>

				Kebijakan Dividen memiliki pengaruh signifikan negatif (-) terhadap <i>Abnormal Return</i>
6.	Lily Nanda Pratama dan Nur Fadjrih Asyik	X1= <i>Current Ratio</i> (CR) X2= DER X3= ROA X4= TAT Y= Kebijakan dividen Menggunakan analisis regresi linier berganda	Perusahaan <i>F&B</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2011 -2015	DER dan Kebijakan dividen berpengaruh negatif (-) terhadap reaksi pasar. CR dan ROA tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.
7.	Ade Reza Bakhtiar (2017)	X1= ROA X2= ROE X3= DER X4= EPS X5= PER Y= <i>Return Saham</i>	Perusahaan <i>real estate & property</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2016.	ROA, ROE, DER, EPS, PER berpengaruh positif (+) terhadap <i>Return Saham</i> .

		Menggunakan analisis regresi linier berganda.		
8.	Debby Fauziah Ulfah & Hadi Paramu (2017)	<p>X1= Current Ratio (CR)</p> <p>X2= Inventory Turnover</p> <p>X3= Debt to asset ratio (DAR)</p> <p>X4= ROE</p> <p>X5= Market to book value of equity</p> <p>X6 = Kebijakan Dividen</p> <p>$Y = \text{Abnormal Return}$</p> <p>Menggunakan analisis regresi linier berganda</p>	<p>Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).</p>	<p><i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>abnormal return</i>.</p> <p>Harga saham pada waktu lalu berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>abnormal return</i>.</p> <p><i>Current Ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap <i>abnormal return</i>.</p>

				<i>Inventory Turnover</i> , <i>Debt to Asset Ratio</i> , <i>Market to Book</i> <i>Value of Equity</i> , dan <i>Dividend Payout</i> <i>Ratio</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap <i>abnormal return</i> .
--	--	--	--	--

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Investor

Teori sinyal diterapkan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang cara manajemen memandang prospek suatu perusahaan. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi berupa profitabilitas yang tinggi, akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja keuangan merupakan produktivitas perusahaan yang akan menghasilkan laba atas investasinya. Sinyal ini menunjukkan reaksi investor terhadap minat investor yang terus meningkat, sehingga investor lebih cenderung untuk terus berinvestasi di perusahaan tersebut, atau akan meningkatkan investasinya sehingga terjadinya kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham memiliki dampak dan menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Untuk mengalisa kinerja perusahaan maka dibutuhkan

laporan keuangan yang akan digunakan sebagai dasar keputusan perdagangan saham investor. Laporan keuangan juga memberikan gambaran yang baik tentang informasi keuangan perusahaan dan memberikan sinyal bagi investor bahwa perusahaan dalam menjalankan usahanya baik-baik saja untuk memperoleh laba.

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari setiap hasil ekonomi yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu dengan kegiatan perusahaan yang menghasilkan laba secara efektif dan efisien, dan merupakan alat yang digunakan oleh menejer untuk mengetahui kinerja keuangan. Menurut Sucipto (2003), kinerja keuangan didefinisikan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut IAI (2007), kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengelola dan mengendalikan sumber dayanya. Setiap perusahaan menginginkan pencapaian yang baik dalam perusahaan, agar dapat bertahan dan berkembang dalam operasional perusahaan sehingga mencapai tujuan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio digunakan sebagai pembandingan item-item dalam laporan keuangan untuk menjelaskan keadaan suatu perusahaan dari satu periode ke periode selanjutnya. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan yaitu rasio profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA). ROA yang tinggi menunjukkan gambaran kinerja keuangan perusahaan yang baik dan menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini dapat menarik investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan

permintaan saham, dan akan menyebabkan kenaikan pada harga saham sehingga terjadi *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan Zaylani dan Asyik (2015) menunjukkan jika ROA berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Menunjukkan bahwa jika investor menggunakan ROA untuk pertimbangan dalam melakukan pembelian saham. Penelitian yang dilakukan Apriastuti (2015), mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan ROA. Dengan hasil bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*, hal ini menunjukkan bahwa total aset yang digunakan sebagai operasional perusahaan mengalami kerugian.

Berdasarkan hasil paparan teoritis memberikan makna bahwa semakin baik perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan aset perusahaan, maka kinerja keuangan perusahaan semakin baik. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi berupa profitabilitas yang tinggi, akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja keuangan merupakan produktivitas perusahaan yang akan menghasilkan laba atas investasinya. Sinyal ini menunjukkan reaksi investor terhadap minat investor yang terus meningkat, sehingga investor melakukan pembelian saham yang akan menyebabkan terjadinya peningkatan akan permintaan saham sehingga harga saham juga meningkat dan menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Maka, hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Ha1: Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

2.9.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Investor

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain yaitu dengan total aset, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Perusahaan dengan jumlah aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Pada tahap ini arus kas telah mencapai tingkat positif dan prospeknya baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Menggambarkan stabilitas perusahaan dan lebih mampu dalam memperoleh laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset yang kecil (Febriana, 2016).

Ukuran suatu perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor, semakin besar perusahaan maka semakin banyak dikenal publik dan semakin mudah mengakses informasi yang ada dalam perusahaan. Perusahaan besar menunjukkan perusahaan tersebut mengalami perkembangan sehingga investor merespon positif dan nilai perusahaan meningkat menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang dimiliki perusahaan, sehingga semakin tinggi penjualan yang menyebabkan perputaran uang dalam perusahaan semakin tinggi (Rosida & Fitria, 2015). Pengukuran besar ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan nilai logaritma natural (Ln) dari total aset, karena memiliki nilai yang lebih relatif dan stabil. Besar nilai total aset dapat dilihat didalam laporan keuangan neraca perusahaan. Penelitian yang dilakukan Zaylani dan Asyik (2015) mengukur ukuran perusahaan dengan menggunakan nilai logaritma natural (Ln). Dengan hasil menunjukkan jika ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap reaksi pasar. Hal ini mengartikan

jika investor menggunakan ukuran perusahaan sebagai pertimbangan untuk pembelian suatu saham.

Berdasarkan hasil paparan teoritis memberikan makna bahwa ukuran perusahaan besar dapat meningkatkan kepercayaan investor. Karena perusahaan tersebut sudah banyak dikenal oleh publik dan akan semakin mudah mengakses informasi yang ada didalamnya. Ukuran perusahaan besar menunjukkan perusahaan tersebut akan terus mengalami perkembangan. Dengan total aset yang besar maka semakin besar modal yang dimiliki perusahaan, sehingga memiliki kapasitas produksi yang baik, memiliki potensi yang baik dalam mendapatkan laba dan dapat memberikan keuntungan bagi pemegang sahamnya. Hal ini membuat investor semakin tertarik untuk melakukan pembelian saham dan menyebabkan terjadinya peningkatan akan permintaan saham sehingga harga saham juga meningkat dan menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Total aset digunakan untuk indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang. Sehingga hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini yaitu

Ha2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.