

BAB II

KINERJA KEUANGAN REAKSI PASAR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Teori Pensinyalan

Teori sinyal menurut penelitian Spence (1973) mengungkapkan bahwa pihak pengirim sinyal berusaha memberikan isyarat dengan memberikan potongan-potongan informasi kepada pihak penerima untuk membantu pihak penerima dalam mengambil keputusan sesuai dengan pemahamannya terhadap informasi tersebut. Merujuk dari Brigham & Houston (2014:184) dalam Rima (2018) teori pensinyalan adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Dengan demikian, melalui pemahaman yang ada mengenai teori pensinyalan, laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan merupakan upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberikan informasi pada para pemegang saham untuk memberikan penilaian pada perusahaan untuk dapat mengambil keputusan. Baik buruk kondisi keuangan yang digambarkan dalam laporan keuangan, dapat menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Semakin baik kondisi keuangan perusahaan, maka seharusnya dapat meningkatkan jumlah investasi yang dimiliki perusahaan. Sebaliknya, semakin buruk kondisi keuangan perusahaan, maka akan semakin rendah pula nilai investasi yang dimiliki oleh perusahaan.

2.2. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Merujuk pada buku Hartono (2017), studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi yang terjadi dalam sebuah pasar atas peristiwa atau *event* yang informasinya dipublikasikan sebagai sebuah pengumuman di pasar tersebut. Studi peristiwa ini juga digunakan untuk menguji kandungan dari sebuah informasi yang diumumkan. Apabila pengumuman tersebut

mengandung informasi, maka diharapkan pasar dapat bereaksi yang ditandai dengan adanya perubahan harga pada sekuritas yang bersangkutan pada waktu pengumuman tersebut. Nilai dari reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Isi dari laporan keuangan dapat dikatakan sebagai informasi apabila melalui laporan keuangan tersebut, akan menimbulkan reaksi pada pasar sekuritas yaitu dapat memberikan *abnormal return* pada pasar. Begitu pula sebaliknya, pengumuman akan dikatakan tidak mengandung informasi apabila tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

2.3. Laporan Keuangan

Laporan keuangan dapat diartikan secara sederhana sebagai laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan saat ini maupun pada periode waktu tertentu (Kasmir, 2017). Laporan keuangan juga didefinisikan dalam jurnal yang ditulis oleh Hoidiningrum & Amanah (2021) sebagai hasil tertulis yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dan dapat dijadikan suatu obyek utama untuk menganalisis keuangan. Dalam praktik penyusunan, laporan keuangan terdiri dari beberapa macam, yaitu laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan kas dan laporan catatan atas laporan keuangan.

Bagi perusahaan, penyajian laporan keuangan merupakan tanggung jawab perusahaan untuk memberikan informasi baik bagi pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Adapun tujuan dari penyusunan laporan keuangan yaitu memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) serta jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan saat ini, memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan tertentu serta jumlah dan jenis biaya yang diperoleh pada suatu periode tertentu, memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan, memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan dan informasi keuangan lainnya (Kasmir, 2017).

2.4. Analisis Laporan Keuangan

Subramanyam (2017) menjelaskan bahwa analisis laporan keuangan merupakan penerapan alat dan teknis analitis terhadap laporan keuangan yang ditujukan untuk umum dan data-data terkait laporan keuangan untuk memperoleh estimasi dan kesimpulan yang berguna untuk analisis bisnis. Analisis laporan keuangan dilakukan dengan mengukur pos-pos yang ada dalam satu laporan atau dapat dilakukan dengan menganalisis antara satu laporan dengan laporan lainnya.

Secara umum, tujuan dan manfaat dari kegiatan analisis laporan keuangan yaitu untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode waktu tertentu, untuk mengetahui kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan, untuk mengetahui langkah-langkah yang dapat dilakukan perusahaan dalam melakukan perbaikan posisi keuangan perusahaan saat ini, untuk melakukan penilaian pada kinerja manajemen di masa yang akan datang, dan membandingkan pencapaian yang telah dihasilkan perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis (Kasmir, 2017).

2.5. Return on Equity (ROE)

Kinerja keuangan merupakan usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengukur seberapa baik perkembangan yang telah dilakukan oleh perusahaan melalui sumber daya yang ada. Kinerja keuangan ini dapat memberikan informasi bagi pihak luar maupun pihak internal perusahaan dalam pengambilan keputusan. Bagi pihak internal, hasil dari kinerja keuangan yang telah diperoleh dan dicantumkan dalam laporan keuangan dapat digunakan bagi pihak manajemen untuk menjadi bahan evaluasi dan memutuskan bagian mana yang perlu diperbaiki dalam perusahaan. Sedangkan bagi pihak luar terutama investor, kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai bahan analisis sebelum melakukan investasi. Semakin baik kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan, maka peluang investor untuk mendapatkan pendapatan atas investasi yang mereka lakukan baik melalui dividen maupun *gain* yang tinggi akan semakin baik di masa yang akan datang.

Salah satu pengukuran kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *return on equity* (ROE). Rasio ROE yaitu tingkat pengembalian atas

ekuitas yang dimiliki perusahaan merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan (Kasmir, 2017). ROE diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

2.6. Debt to Equity Ratio (DER)

Selain ROE, dalam kinerja keuangan juga terdapat rasio *leverage* atau disebut juga dengan rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dapat dibiayai oleh utang. Artinya, bahwa rasio ini juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun panjang yang dimiliki dengan menggunakan seluruh aktiva perusahaan. Tinggi rendahnya nilai rasio yang dimiliki oleh perusahaan dapat berdampak bagi para pemegang saham (Kasmir, 2017). Semakin tinggi nilai rasio solvabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan mengakibatkan tingginya tingkat resiko kerugian yang akan dialami oleh perusahaan dan hal ini juga akan berdampak pada rendahnya tingkat pengembalian yang akan diterima oleh para pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah angka rasio solvabilitas yang dimiliki perusahaan, akan menurunkan tingkat resiko kerugian yang akan dialami perusahaan dan akan berdampak pada tingginya angka pengembalian yang akan diterima para pemegang saham.

Rasio yang digunakan untuk mewakili rasio solvabilitas perusahaan yaitu *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur nilai utang dengan ekuitas yang dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan dari modal sendiri sebagai jaminan untuk utang perusahaan. DER dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.7. Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2010). Merujuk pada buku Hartono (2017) bahwa pasar modal memiliki empat tipe. Pasar modal tipe pertama disebut pasar primer yang memperdagangkan saham-saham perusahaan yang baru dijual, surat berharga yang baru dijual ini berupa penawaran perdana ke publik (IPO). Pasar modal tipe kedua disebut dengan pasar sekunder yang merupakan tempat perdagangan bagi surat berharga yang sudah beredar. Pasar modal tipe ketiga dijalankan oleh broker yang memperdagangkan surat berharga pada saat pasar sekunder tutup. Broker dapat diterjemahkan sebagai makelar atau wali amanat atau pialang. Sedangkan pasar modal tipe keempat merupakan pasar yang dilakukan oleh institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk broker, pasar tipe keempat ini biasanya dijalankan menggunakan jaringan komunikasi untuk memperdagangkan saham dalam jumlah yang blok yang besar.

Dana yang diperoleh perusahaan melalui penjualan sekuritas diperoleh melalui hasil perdagangan saham-saham yang dilakukan di pasar perdana. Namun, meskipun tidak mendapatkan tambahan dana, perdagangan di pasar sekunder sangat penting untuk menentukan likuiditas sekuritas di pasar perdana. Hal ini terkait dengan sikap optimis atau pesimis investor terhadap kemampuan sekuritas untuk memberikan *capital gain* dari penjualan di pasar sekunder. Apabila investor pesimis pada sekuritas yang diperdagangkan di pasar perdana, maka selanjutnya investor akan ragu untuk membeli saham tersebut dan hal ini akan mengakibatkan saham perusahaan menjadi tidak likuid (Tandelilin, 2010).

Instrumen pasar modal lebih dikenal sebagai sekuritas. Sekuritas atau juga disebut sebagai efek merupakan aset finansial yang menyatakan klaim keuangan (Tandelilin, 2010). UU Pasar Modal No. 8 tahun 1995 mendefinisikan efek sebagai surat berharga berupa surat pengakuan hutang,

surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif atas efek.

2.8. Reaksi Pasar

Sebuah informasi akan menyebabkan adanya perubahan pada harga saham karena adanya reaksi yang ditunjukkan oleh investor yang terjadi di pasar modal. Fenomena ini mempengaruhi aktivitas jual beli di pasar saham. Reaksi pasar positif yang tinggi pada waktu tertentu dapat menyebabkan tingginya harga saham dan kemudian berdampak pada tingkat pengembalian tak normal bagi investor atas selisih harga saham pada saat investor membeli saham tersebut dengan harga saham pada saat terjadi reaksi di pasar. Pengukuran reaksi pasar dapat menggunakan *abnormal return*.

2.9. Return Saham

Return atau imbal hasil merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, dapat berupa return realisasian atau return ekspektasian (Hartono, 2017). Imbal hasil diperoleh oleh investor atas kegiatan investasi yang dilakukan pada sebuah perusahaan. Imbal hasil tersebut dapat berupa uang tunai maupun persentase yang diterima pada periode waktu tertentu. *Return* berupa uang tunai disebut juga sebagai *capital gain*, diperoleh dari kegiatan jual-beli saham perusahaan karena adanya fluktuasi harga saham perusahaan tersebut. Sedangkan *return* berupa persentase yang diterima dalam periode waktu tertentu disebut juga dengan *yield* imbal hasil ini diberikan kepada para pemegang saham berupa dividend atas kepemilikan saham perusahaan.

2.7.1. Realized Return

Realized return atau *return* realisasian adalah *return* yang telah terjadi dari saham yang dimiliki oleh investor (Hartono, 2017). *Return* realisasian ini juga disebut sebagai return historis karena data yang digunakan untuk mengukur *return* ini menggunakan data historis dari harga-harga saham pada periode sebelumnya untuk membandingkan dengan harga saham saat ini. Hasil dari *return* realisasian juga dapat digunakan sebagai dasar dalam

mengukur *expected return* dan resiko yang akan datang. *Return* realisasian dapat diukur dengan cara:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham i pada hari ke- t

P_{it} = Harga saham i pada hari ke- t

P_{it-1} = Harga saham i pada hari t-1

2.7.2. *Expected Return*

Expected return atau *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang (Hartono, 2017). *Return* ekspektasian merupakan imbal hasil yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang oleh investor. Pengukuran *return* ekspektasian dapat dikatakan penting karena *return* ekspektasian digunakan sebagai gambaran bagi investor atas imbal hasil di masa yang akan datang dari investasi yang mereka lakukan. Penelitian ini menggunakan *return* dari indeks pasar sebagai praduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas (Hartono, 2017). Perhitungan ini digunakan dengan mempertimbangkan pasar modal Indonesia yang masih dalam tahap berkembang, sebagian besar saham yang diperdagangkan belum likuid sehingga *return* yang dihasilkan masih ada yang bernilai nol (0) (Anton, 2010). Rumus *return* ekspektasian yang digunakan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = RM_t$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$: *Return* yang diharapkan

RM_t : *Return* pasar pada hari ke-t

Dengan:

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

RM_t : Return pasar pada hari ke t

$IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan hari ke t

$IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan hari t-1

2.7.3. Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan tak biasa dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return yang diharapkan oleh investor (Hartono, 2017). Merujuk pada jurnal yang ditulis oleh (Syafurullah & Muharam, 2017) *abnormal return* adalah imbal hasil yang tidak terduga oleh investor, dapat bernilai positif apabila imbal hasil tersebut lebih dari yang diharapkan dan bernilai negatif apabila imbal hasil kurang dari yang diharapkan oleh investor. Penelitian ini menggunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa praduga terbaik untuk mengestimasi return dari sekuritas yang baik adalah dengan menggunakan return indeks pasar pada tanggal tersebut (Hartono, 2017).

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

RTN_{it} = Return tidak normal saham i pada hari ke- t

R_{it} = Return sesungguhnya saham i pada hari ke- t

$E(R_{it})$ = Return ekspektasian saham i pada hari t-1

2.10. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Metode	Hasil Penelitian
1.	Permatasari (2017)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Tingkat Suku	Regresi linier berganda	ROA, ROE, DER, dan PER tidak berpengaruh

		Bunga Terhadap Reaksi Pasar		terhadap reaksi pasar, sedangkan EPS berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.
2.	Permana (2017)	Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Dan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Regresi linear berganda	NPM berpengaruh positif signifikan, ROE berpengaruh positif dan signifikan, DER berpengaruh negatif tidak signifikan, DR berpengaruh negatif tidak signifikan.
3.	Permana (2017)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Perbankan dan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Regresi linear berganda	DER dan <i>dividend payout ratio</i> berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. CR dan ROA tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

4.	Alfiah & Diyani (2017)	Pengaruh ROE dan DER Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perdagangan Eceran	Regresi linear berganda	ROE tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar sedangkan DER berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar.
5.	Hapsari & Dewi (2019)	Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tetap Bertahan Dalam Indeks LQ45 Periode 2013-2017	Regresi linier berganda	ROA berpengaruh positif signifikan, ROE tidak berpengaruh, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
6.	Hoidiningrum & Amanah, (2019)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar Pada Perusahaan Yang Melakukan Akuisisi	Regresi linier berganda	<i>Current ratio</i> dan <i>total asset turnover</i> tidak berpengaruh sedangkan <i>return on equity</i> dan <i>earning per share</i> berpengaruh positif dan DER

				berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham
7.	Mujiani & Soraya (2020)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Analisi regresi data panel	ROE berpengaruh positif signifikan, <i>firm size</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>sustainability report</i> aspek ekonomi berpengaruh positif, aspek lingkungan berpengaruh positif signifikan dan aspek sosial berpengaruh positif tidak signifikan.
8.	Anggela (2021)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45 Tahun 2017 - 2019)	Regresi linear berganda	Kinerja keuangan berpengaruh positif (ROE dan EPS), DER sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

9.	Fajri & Asyik (2022)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar Dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> Sebagai Variabel Moderating	Regresi linier berganda	Kinerja keuangan berpengaruh (<i>return on asset</i>) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.
10.	Duhita et al. (2022)	Pengaruh ROE, CR, DER dan TATO Terhadap Reaksi Pasar Periode Tahun 2019-2020 Di Bursa Efek Indonesia	Regresi linear berganda	ROE, CR dan DER tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, sedangkan TATO berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
11.	Sugangga et al. (2023)	Pengaruh Current Ratio, Return On Investment dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020	Regresi linear berganda	<i>Current ratio</i> (CR) dan <i>debt to equity ratio</i> (DER) berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan <i>return on investment</i> (ROI) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2.11. Hipotesis

1. Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Reaksi Pasar

ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang mereka miliki. Angka yang dihasilkan dari rasio ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang mereka miliki untuk mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi angka yang dihasilkan dari rasio, artinya semakin efisien kinerja perusahaan dan akan menjadi gambaran bagi investor untuk melihat kemampuan perusahaan dalam bertahan di masa yang akan datang. Angka ini diperoleh dari publikasi laporan keuangan tahunan rutin yang dilakukan perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik kinerja keuangan yang dipublikasikan dalam laporan keuangan yang dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk bereaksi di pasar. Naiknya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, maka dapat menyebabkan naik pula harga saham perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham atas publikasi laporan keuangan perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik diharapkan dapat menyebabkan tingginya imbal hasil yang didapatkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan atau disebut sebagai *abnormal return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Permana (2017) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* membuktikan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Anggela (2021) juga membuktikan hasil bahwa kinerja keuangan yaitu ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Selain itu penelitian Hoidiningrum & Amanah (2019) yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* juga membuktikan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return*. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

2. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Reaksi Pasar

Debt to equity ratio (DER) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban baik jangka panjang maupun jangka pendek yang dimiliki perusahaan dengan menggunakan modal sendiri. Rasio ini digunakan sebagai alat analisis yang dapat dilakukan oleh pihak eksternal salah satunya adalah investor sebagai gambaran akan tingkat resiko kebangkrutan yang mungkin akan dialami oleh perusahaan. Pengukuran DER yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas ini dapat menjadi informasi penting bagi investor untuk melihat gambaran perusahaan di masa yang akan datang. Informasi rasio DER yang tinggi di suatu perusahaan menjadi sinyal buruk bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga, akan menyebabkan turunnya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut yang berdampak pada turunnya harga saham. Dengan demikian, tingginya angka rasio DER akan menurunkan *capital gain* yang akan diterima investor.

Penelitian Sugangga et al. (2023) yang menguji pengaruh *current ratio* (CR), *return on investment* (ROI) dan *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham memperoleh hasil bahwa CR dan DER berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Hoidiningrum & Amanah (2019) juga memperoleh hasil bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian Permana (2017) juga memperoleh hasil bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *abnormal return*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Yulindasari & Riharjo (2017) berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

H2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

2.12. Kerangka Teori

