

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 LANDASAN TEORI

2.1.1 *Signalling Theory*

Informasi sangatlah penting dalam kegiatan bisnis, baik itu dalam membuat keputusan maupun dalam membuat kebijakan. Informasi yang didapatkan akan sangat berguna dalam membuat keputusan. Dalam pasar modal, informasi – informasi yang berkaitan dengan perusahaan haruslah transparan artinya tidak ada informasi yang disembunyikan. Semua informasi harus jelas dan dapat dipertanggungjawabkan. Bagi investor informasi sangatlah penting dalam membuat keputusan investasinya. Maka dari itu, perusahaan harus memberikan informasi yang berkaitan dengan perusahaannya, baik informasi internal maupun informasi eksternal. Informasi yang diberikan harus relevan, akurat, tepat waktu, dan lengkap.

Menurut Desiyanti (2015) teori signal merupakan informasi yang berkaitan dengan saham perusahaan. Apabila perusahaan memberikan kebijakan deviden yang positif, maka akan memberikan sinyal positif, begitupula sebaliknya. Jadi, apapun kebijakan perusahaan dalam membentuk kebijakan deviden akan berdampak terhadap harga saham di pasar modal. Sedangkan menurut Arifin (2007) teori signaling merupakan informasi tentang keunggulan kinerja perusahaannya sehingga dapat secara cepat diterima oleh para investor.

Dari pernyataan para ahli dapat kita simpulkan bahwa teori pensinyalan merupakan sebuah informasi isyarat dari kebijakan deviden oleh manajemen perusahaan terhadap saham. Jika perusahaan merubah kebijakan deviden terhadap saham yang beredar akan berdampak terhadap harga saham, baik itu penambahan deviden maupun pengurangan deviden. Karena investor dapat berasumsi jika perusahaan mengurangi deviden, maka laba perusahaan rendah dan begitupula sebaliknya.

Peneliti menggunakan teori ini dalam penelitian, peneliti beranggapan bahwa naik turunnya harga saham terdapat informasi-informasi yang relevan bagi investor. Apabila harga saham naik, maka akan menjadi isyarat positif bagi investor dalam menginvestasikan dananya kepada emiten tersebut, dan sebaliknya harga saham turun, maka investor akan berpindah kepada investee lainnya kepada emiten yang lebih menguntungkan.

2.1.2 Pasar Modal

Secara teoretis pasar modal didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri maupun surat hutang (Untung, 2011:1). Menurut Fahmi (2015) pasar modal adalah tempat berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham dan obligasi. Sedangkan Mohamad Samsul (2015) pasar modal merupakan sarana bagi pihak yang membutuhkan modal jangka panjang dari masyarakat umum. Sedangkan menurut R.J. Shook dalam Fahmi (2015) pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana dan modal, seperti ekuitas

dan utang, diperdagangkan. Dari pengertian pasar modal yang dipaparkan oleh para ahli, maka pasar modal merupakan tempat interaksi antara pihak yang membutuhkan dana baik dalam berupa modal sendiri maupun surat utang dalam jangka panjang dengan pihak yang memiliki kelebihan dana yang mengharapkan imbalan dari investasi dananya kepada perusahaan tersebut.

Pasar modal memiliki peran yaitu menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana untuk pembiayaan jangka panjang pada khususnya, dari pihak yang memiliki dana kepada perusahaan yang membutuhkan dana (Fahmi, 2015). Perkembangan pasar modal suatu Negara sebagai tolak ukur perkembangan perekonomian di Negara tersebut. Semakin kuat pasar modalnya semakin kuat pula pertumbuhan perekonomian Negara tersebut dan memperkuat struktur pasar modal dan posisi tawar Negara dalam kancah bisnis internasional (Fahmi, 2015).

Menurut Untung (2011) pasar modal memiliki beberapa fungsi yaitu: sebagai sumber penghimpunan dana, sebagai alternatif investasi para emiten/perusahaan, penghimpun dana modal pasar modal relatif mudah, dan mendorong perkembangan investasi. Pasar modal harus memiliki tujuan yang ingin dicapai untuk perkembangan perekonomian Negara, mempermudah investor dan emiten dalam berinteraksi. Pasar modal memiliki pelaku utama dalam kegiatan pasar modal yaitu emiten dan investor. Emiten adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang ingin memperoleh modal sendiri dengan menjual saham dan menjual obligasi. Sedangkan investor adalah individu atau lembaga hukum yang memiliki kelebihan dana dan melakukan investasi dari dananya kepada pihak emiten (Untung, 2011).

2.1.3 Efisiensi Pasar

Pasar efisien (*efficient market*) adalah suatu kondisi di mana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan khusus (Fahmi, 2015). Dalam pasar modal yang efisien perbedaan harga saham harian di antara harga terendah dengan harga tertinggi yaitu sangat tipis. Perbandingan antara harga saham di pasar modal dengan nilai intrinsiknya menggambarkan tingkat efisiensi pasar (Samsul, 2015).

Dalam pasar modal yang efisien semua informasi yang ada dalam dapat direfleksikan secara akurat di dalam harga-harga pasar (Fahmi, 2015). Harga keseimbangan akan terbentuk setelah investor sudah memutuskan keputusannya dari informasi tersebut.

Dalam pasar modal memiliki beberapa tingkat yang dikemukakan oleh Profesor Eugene Farma yaitu: (1) *The weak efficient market hypothesis*; (2) *The semistrong efficient market hypothesis*; (3) *The strong efficient market hypothesis*. Pasar efisien dikatakan lemah (*weak-form*) karena investor mengambil keputusan investasi berdasarkan data harga dan volume masa lalu. Pasar efisien dikatakan semikuat (*semistrong – form*) karena investor dalam pengambilan keputusan investasi menggunakan data harga saham masa lalu, volume masa lalu, dan semua informasi yang telah diberikan. Sedangkan pasar efisien yang kuat (*strong – form*) karena investor menggunakan data yang lengkap dalam mengambil keputusan investasi, baik data yang diberikan maupun informasi yang diumumkan secara privat (Samsul, 2015).

Pasar dapat dikatakan efisien yaitu seberapa cepat informasi tercermin pada harga saham yang baru, sehingga investor dengan cepat mengambil keputusan harga saham dengan nilai saham yang baru tersebut (Fahmi, 2015). Pasar modal harus memenuhi beberapa kondisi yang harus dicapai agar menjadi pasar yang efisien yaitu: *Dislousure*, pasar dalam keadaan seimbang, dan kondisi pasar berlangsung secara bebas (Fahmi, 2015).

2.1.4 Leverage

Menurut Hartono (2013) *leverage* didefinisikan total utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang sebagai jaminannya aset perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Muhandi (2013) merupakan rasio yang menggambarkan proporsi utang baik jangka panjang maupun jangka pendek terhadap aset ataupun ekuitas perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan proporsi utang perusahaan terhadap aset ataupun ekuitas perusahaan yang dimilikinya.

Leverage sangat penting bagi perusahaan demi kelancaran usahanya dan mendanai operasional perusahaan. Dalam menghitung rasio *leverage* dapat menggunakan tiga metode yaitu *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long-Term Debt to Equity* (LTDE). DR yaitu menggambarkan seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan yang didanai dari para kreditur dan DER merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan utang terhadap ekuitas perusahaan, sedangkan LTDE yaitu rasio yang menggambarkan perbandingan utang jangka panjang terhadap ekuitas (Muhandi, 2013).

Semakin tinggi rasio *leveragenya* maka semakin berisiko perusahaan tersebut terhadap utangnya karena makin besar utang yang digunakan untuk pembelian aset sebagai penunjang kegiatan operasionalnya (Muhardi, 2013). Perusahaan yang memiliki tingkat resiko utang yang tinggi akan membuat para investor takut untuk menginvestasikan dananya, sebab para investor selalu mengharapkan *return* dari hasil dana investasinya. Pada umumnya para investor akan selalu berusaha menghindari resiko yang terlalu tinggi walaupun setiap berinvestasi selalu memiliki resiko. Sebelum perusahaan membagikan deviden, perusahaan terlebih dahulu membayarkan utangnya para kreditur pada waktu yang telah ditentukan.

2.1.5 Profitabilitas

Laporan keuangan merupakan informasi relevan yang berupa akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, pendapatan dari aktivitas-aktivitas operasional perusahaan serta transaksi ekonomi perusahaan. Laporan keuangan terdapat informasi-informasi yang sangat relevan bagi investor dalam memutuskan investasinya. Dari menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut, para investor dapat menilai seberapa baiknya keuangan perusahaan tersebut, sehingga investor dapat mempercayakan dana investasinya kepada perusahaan. Laporan keuangan banyak diteliti oleh para investor untuk mengetahui sehat atau tidaknya keuangan perusahaan tersebut (Fahmi, 2015). Sebab, investor menginvestasikan dananya untuk mendapatkan imbalan berupa deviden.

Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan, investor dapat mengetahui perkembangan perusahaan secara periodik (Samsul, 2015).

Masing–masing laporan keuangan memuat informasi–informasi yang relevan bagi investor.

Dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan, investor dapat menganalisis laporan keuangannya dengan menggunakan salah satu analisis keuangan. Focus utama dalam menganalisis laporan keuangan yaitu mengkaji informasi mengenai kinerja perusahaan dan kinerja manajemen yang tersedia dengan mengukur laba dan komponennya (Fahmi, 2015). Sebelum investor memutuskan investasinya investor terlebih dahulu menganalisis kinerja perusahaan dan kinerja manajerial. Rasio keuangan mengenai likuiditas, aktivitas dan solvabilitas merupakan tindakan yang harus dilakukan oleh investor dalam menganalisis untuk mengetahui kemampuan manajemen dalam mengolah perusahaan tersebut. Rasio profitabilitas dan tren kemajuan perusahaan juga akan dianalisis untuk mengetahui hasil kerja dari manajemen (Samsul, 2015).

Menurut Samsul (2015) analisis rasio keuangan adalah membandingkan antara unsur- unsur neraca, laporan laba–rugi, pos–pos neraca dan laporan laba–rugi, serta rasio keuangan emiten yang satu dengan rasio keuangan emiten yang lainnya. Jadi Analisis rasio keuangan adalah membandingkan antara unsur – unsur laporan keuangan serta rasio keuangan perusahaan yang satu dengan rasio keuangan perusahaan yang lainnya dalam konteks perusahaan yang memiliki bidang usaha yang sama.

Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yaitu dengan menggunakan analisis rasio

profitabilitas. Rasio profitabilitas pada umumnya terbagi dua yaitu: (1) *Return on Equity* (ROE) – menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penggunaan ekuitas perusahaan, (2) *Return on Asset* (ROA) – menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan memberikan pengembalian berupa keuntungan yang diharapkan (Fahmi, 2015). Menurut Samsul (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam satu periode dan untuk mengetahui hasil kerja final dari manajemen.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio profitabilitas dalam menilai kinerja perusahaan. Menurut Rudianto (2013) rasio profitabilitas merupakan sebuah ukuran dalam penilaian kinerja perusahaan yang menunjukkan hasil akhir dari setiap kebijakan yang dibuat oleh manejer perusahaan. Jadi, dengan menggunakan rasio profitabilitas kita dapat mengetahui ukuran kinerja perusahaan dalam periode tertentu. Tentunya dengan menggunakan rasio ini para investor dapat sebagai acuan dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan. Karena apabila manejer dapat menaikkan profitabilitas perusahaan akan menaikkan harga saham.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan dalam pasar modal memiliki informasi–informasi akuntansi yang sangat relevan bagi investor dalam membuat keputusan investasinya. Laporan keuangan perusahaan menggambarkan prospek – prospek perusahaan dan kebijakan manajemen perusahaan dalam periode berjalan. Laporan keuangan memuat informasi tentang perusahaan. Apakah

perusahaan tersebut berkembang atau perusahaan tersebut dalam keadaan turun. Semua informasi tersebut dapat diketahui dengan menganalisa laporan keuangannya.

Melihat ukuran perusahaan dapat ditentukan dari laba yang telah dicapai oleh perusahaan, aktiva, tenaga kerja dan lain–lain. Menurut Hartono (2013) ukuran perusahaan adalah dapat diukur dengan menggunakan total keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan baik aset tetap maupun aset lancar. Menurut A. Prasetyantoko (2008) menyatakan ukuran perusahaan merupakan total aset perusahaan, semakin besar total asetnya semakin besar pula perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Rahina (2003) dalam Pratiwi dan Dewi (2012), perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan kurang baik, *leverage financial*-nya tinggi, dan merupakan produsen yang tidak efisien. Sedangkan perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja lebih efisien dan menguntungkan walaupun kondisi ekonomi keseluruhan tumbuh dengan lamban.

Besar kecilnya perusahaan menggambarkan kinerja perusahaan dan kekayaan asetnya sebagai karakteristik perusahaan. Jika aset (kekayaan) perusahaan besar maka perusahaan tersebut termasuk besar dan sebaliknya aset perusahaan kecil maka perusahaan tersebut termasuk kecil. Ukuran perusahaan dapat diartikan perusahaan dapat dinilai besar dan kecilnya dengan melihat nilai perusahaan, nilai ekuitas atau nilai total aset perusahaan. Besar kecilnya perusahaan tergantung dari kinerja manajemennya. Apabila kinerja manajemennya baik maka akan menaikkan nilai perusahaan, jika nilai perusahaanya baik maka harga saham perusahaan juga ikut naik.

2.2 PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.2.1 Pengaruh Leverage Terhadap Reaksi Pasar Modal

Leverage perusahaan yang tinggi perusahaan akan menimbulkan resiko investasi bagi investor, karena akan meningkatkan resiko keuangan. Semakin besar utang perusahaan, akan semakin tinggi resiko keuangan dan meningkatkan resiko investasi bagi investor (Desiyanti, 2015). Sedangkan menurut Samsul (2015) investor akan membandingkan modal sendiri dan modal pinjaman perusahaan guna untuk mengetahui kesehatan keuangan perusahaan tersebut.

Pada umumnya para investor akan menghindari resiko yang tinggi dan mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi, tetapi ada juga beberapa investor yang menyukai resiko, karena teori investasi *high risk, high return* dan tergantung karakteristik tipe investor itu sendiri (Fahmi, 2015).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Asmara (2017) rasio leverage berpengaruh secara negatif terhadap Reaksi Pasar Modal. Hasil penelitiannya adalah terdapat berpengaruh negatif yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Pasar modal akan beraksi dengan tingkat utang perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggaraini dan Suprasto H. (2015) leverage yang diukur dengan DER (*Debt Equity Ratio*) berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gunarso (2014) dan Magno dan Fadrijh Asyik (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham dan reaksi pasar modal.

Dari penjelasan tersebut adanya hasil penelitian terdahulu yang tidak signifikan, maka penulis menarik hipotesis dengan merumuskan:

H₁: *Leverage* Berpengaruh Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal.

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Pasar Modal

Menurut Samsul (2015) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dalam satu periode. Sedangkan menurut Fahmi (2015) Rasio profitabilitas pada umumnya terbagi dua yaitu: (1) *Return on Equity* (ROE) – menggambarkan sejauhmana kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas penggunaan ekuitas perusahaan, (2) *Return on Asset* (ROA) – menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan memberikan pengembalian berupa keuntungan yang diharapkan. Penelitian sebelumnya menggunakan analisis ROA dalam mengukur profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian Sari (2013) dan Utama dan Rohman (2013) menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan perbankan. Hasil penelitian hampir sama yang dilakukan oleh Zulfa (2013) rentabilitas dengan menggunakan pengukuran ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. artinya, informasi kinerja perusahaan dari segi rentabilitas dengan alat ukur rasio ROA mempengaruhi reaksi pasar/ investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Magno dan Asyik (2016) menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap reaksi pasar. Asmara (2017) ROE merupakan variabel yang signifikan dapat mempengaruhi terjadinya *abnormal return*. Di mana peneliti ini menggunakan variable dependen reaksi pasar modal terkait dengan pengungkapan tanggungjawab social, menyatakan bahwa investor beraksi positif jika perusahaan tersebut pengungkapan pertanggungjawaban social. Maka penulis merumuskan hipotetesis:

H₂: Profitabilitas Berpengaruh Signifikan Terhadap Reaksi Pasar Modal

2.2.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar Modal

Ukuran perusahaan menjadi indikator penilaian besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Gitman dalam Raida (2010) dalam Zulfa (2013) menyatakan investor secara alternatif akan lebih mempercayakan dananya pada perusahaan yang berukuran besar daripada perusahaan yang berukuran kecil. Jadi semakin besar perusahaannya akan semakin besar tingkat kepercayaan investor menginvestasikan dananya kepada perusahaan tersebut.

Menurut Rahina (2003) dalam Pratiwi dan Dewi (2012) mengatakan perusahaan kecil cenderung memiliki kinerja keuangan yang kurang sehat, *leverage financial* – nya tinggi, dan merupakan produsen yang tidak efisien. Sedangkan perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih sehat, tingkat *leverage financial* – nya rendah, dan merupakan produsen yang efisien. Jadi dapat disimpulkan para investor lebih cenderung memilih perusahaan yang besar

dalam menginvestasikan dananya ketimbang perusahaan kecil, karena investor ingin menghindari resiko keuangan yang besar.

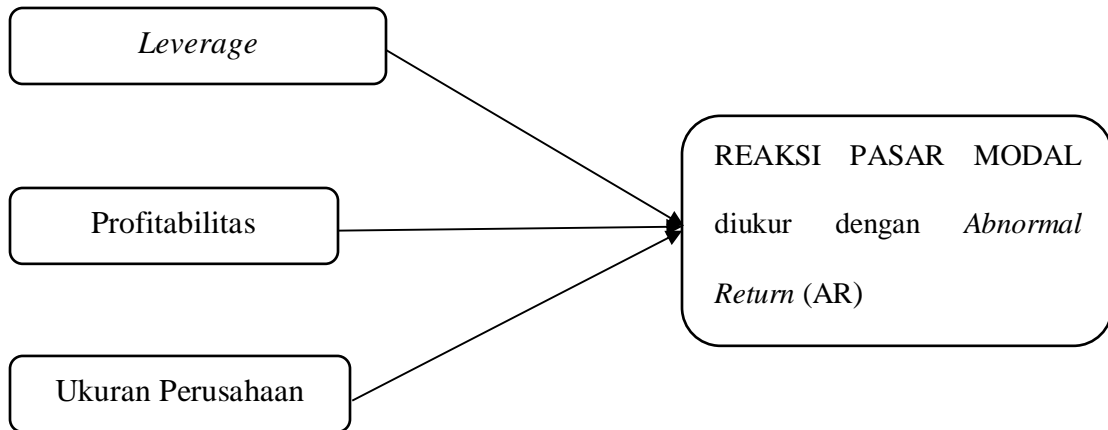
Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulfa (2013) menemukan ukuran perusahaan dengan alat ukur total asset tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. hasil penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Dewi (2012) sama dengan hasil yang ditemukan oleh Asmara (2017) dan Jundan Adiwiratama (2012) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh oleh Utama dan Rohman (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan negative terhadap nilai saham. Artinya semakin besar tingkat ukuran perusahaan semakin kecil tingkat minat investor terhadap saham perusahaan sehingga nilai saham perusahaan menjadi rendah. Penjelasan tersebut maka penulis menarik dan merumuskan hipotesis:

H₃: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Reaksi Pasar

Modal

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN

Dalam penelitian ini, penulis merumuskan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1:
Kerangka Konseptual