

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Hilmi, dkk (2016)

Penelitian Abdullah dkk bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah EPS, DER, PER, ROA, dan ROE berpengaruh terhadap harga saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan tambang yang *listing* di BEI periode 2011-2013 dengan metode *sampling* adalah *purposive sampling* sehingga didapat 13 perusahaan. Teknik yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial DER berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013, sedangkan EPS, PER, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di Bursa Efek Indonesia. Namun secara simultan EPS, DER, PER, ROA, dan ROE berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi investor dalam pasar modal.
2. Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan beberapa variabel independen yang sama yaitu ROE dan DER.
3. Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan teknik analisis yang sama yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu variabel independen yang digunakan EPS, DER, PER, ROE, dan ROA, untuk variabel dependen adalah harga saham. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen EPS, PER dan ROA namun menggunakan variabel independen DER dan ROE serta menambahkan pengungkapan CSR. Penelitian saat ini menggunakan volume perdagangan saham sebagai variabel dependen.
2. Sampel penelitian terdahulu adalah perusahaan tambang yang terdaftar di BEI. Penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Periode waktu penelitian terdahulu yang digunakan adalah 2011-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode waktu penelitian 2013-2015.

2. Raudhatul dan Musfiari (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, volatilitas laba dan *leverage* terhadap volatilitas harga saham. Variabel penelitian ini yaitu kebijakan dividen, volatilitas laba dan *leverage* sebagai variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah volatilitas harga saham sebagai penilai tindakan atau reaksi investor. Sampel dari penelitian ini adalah 195 data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2010-2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *simple random sampling* dan teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan *dividend payout ratio* sebagai pengukur kebijakan dividen, volatilitas laba dan *leverage* berpengaruh pada volatilitas harga saham. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan pada volatilitas harga saham, volatilitas laba berpengaruh positif signifikan terhadap volatilitas harga saham dan *leverage* berpengaruh positif terhadap volatilitas harga saham.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan saat ini ingin menguji reaksi investor.
2. Penggunaan teknik analisis data yang sama yaitu analisis regresi linier berganda.
3. Penggunaan variabel independen yang sama yaitu *leverage*.

Perbedaan :

1. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Periode yang diteliti berbeda yaitu penelitian saat ini menggunakan periode tahun 2013-2015, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2014.
3. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang berbeda dengan menambahkan variabel profitabilitas dan CSR sebagai variabel independen.

3. Arya, dkk (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), Kinerja Keuangan dan *Corporate Social*

Responsibility (CSR) terhadap reaksi investor. Variabel dari penelitian ini terdiri dari transparansi, prinsip kewajaran, prinsip akuntabilitas, dan tanggung jawab sosial sebagai variabel independen yang merupakan pengukur dari GCG, lalu ROE juga sebagai variabel independen yang merupakan pengukur untuk kinerja keuangan serta CSR sebagai variabel independen dan menggunakan variabel dependen yaitu volume perdagangan saham yang merupakan pengukur dari reaksi investor. Sampel dari penelitian ini terdiri dari 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2011-2013 dengan metode *sampling* adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen yaitu transparansi, prinsip kewajaran, prinsip akuntabilitas, tanggung jawab sosial, ROE dan CSR berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Penelitian Arya, dkk (2014) ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan, informasi mengenai kinerja perusahaan dan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan saat ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari pengungkapan CSR dan kinerja keuangan terhadap reaksi investor.
2. Penggunaan beberapa variabel independen yang sama yaitu CSR dan ROE serta penggunaan variabel dependen yang sama yaitu reaksi investor yang diukur dengan volume perdagangan saham.

3. Sampel penelitian terdahulu dan saat ini sama yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan saat ini yaitu teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. Periode waktu penelitian terdahulu 2011-2013, sedangkan periode penelitian saat ini 2013-2015.
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen GCG, Kinerja Keuangan dengan pengukur ROE dan CSR. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen GCG, dan pada kinerja keuangan akan langsung menggunakan profitabilitas dan *leverage*.

4. Rita, dkk (2014)

Penelitian Amalia dkk bertujuan untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *abnormal return* saham. Faktor yang mempengaruhi *abnormal return* saham menggunakan variabel independen laba, CSR, dan profitabilitas. Sampel penelitian 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011 dan data diambil dari laporan tahunan. Teknik analisis data menggunakan analisis jalur dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba, pengungkapan CSR, dan profitabilitas berpengaruh sangat lemah terhadap *abnormal return* saham baik secara bersama-sama maupun secara parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2011.

Persamaan :

1. Penelitian saat ini dan terdahulu bertujuan menguji faktor yang mempengaruhi reaksi investor.
2. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan CSR dan profitabilitas sebagai variabel independen.
3. Sampel penelitian terdahulu dan saat ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan analisis jalur pada teknik analisis sedangkan penelitian saat ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda tanpa analisis jalur.
3. Variabel independen penelitian terdahulu menggunakan laba, profitabilitas dan CSR, sedangkan penelitian saat ini menambahkan variabel independen yaitu *leverage* dan tidak menggunakan laba. Penelitian terdahulu menggunakan variabel dependen adalah *abnormal return*, penelitian saat ini menggunakan variabel dependen adalah volume perdagangan saham.
4. Periode waktu penelitian terdahulu 2007-2011, untuk penelitian saat ini menggunakan periode waktu penelitian 2013-2015.

5. Savitri dan Nurul (2014)

Penelitian ini menguji pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *abnormal return*. Variabel penelitian ini yaitu CSR sebagai variabel independen dan ROE serta PBV sebagai variabel kontrol lalu untuk variabel dependen adalah *abnormal return*. Sampel penelitian adalah 120

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasilnya menunjukkan bahwa hanya pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap abnormal return. Penelitian menunjukkan bahwa kedua investor dan perusahaan masih memiliki persepsi rendah tentang pengungkapan tanggung jawab sosial (CSR). Pengungkapan CSR tidak menyebabkan adanya reaksi investor atau tindakan yang dilakukan ketika mengetahui informasi, sehingga tidak mempengaruhi abnormal return. Implikasi dari penelitian adalah bahwa investor kurang peduli dengan tanggung jawab sosial perusahaan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hasil lain menunjukkan bahwa ROE dan PBV sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan saat ini bertujuan menguji reaksi investor dipengaruhi oleh beberapa faktor.
2. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian.
3. Penelitian terdahulu dan saat ini sama-sama menggunakan variabel independen yaitu CSR.
4. Penelitian terdahulu dan saat ini menggunakan teknik analisis data yang sama yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu CSR, lalu menggunakan variabel kontrol pada penelitiannya yaitu PBV dan ROE. Variabel dependen penelitian terdahulu adalah *abnormal return*. Penelitian saat ini tidak akan menggunakan variabel kontrol dan akan memakai ROE sebagai variabel independen untuk pengukur profitabilitas serta menambahkan variabel independen lain yaitu *leverage*. Variabel dependen yang digunakan penelitian saat ini adalah reaksi investor dengan pengukur volume perdagangan saham.
2. Periode penelitian terdahulu yaitu 2008-2011 sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode penelitian 2013-2015.

6. Reynard dan Lana (2013)

Penelitian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel ROA, CR, ROE, DER dan EPS terhadap harga saham secara simultan maupun secara parsial. Data yang diolah pada penelitian ini adalah data sekunder menggunakan laporan keuangan. Sampel penelitian adalah 17 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dengan periode tahun 2009-2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan disimpulkan bahwa variabel ROA, CR, ROE, DER, dan EPS berpengaruh terhadap harga saham. Secara parsial variabel CR, ROE, dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham, namun untuk variabel ROA dan DER secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

Persamaan :

1. Tujuan penelitian sama untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap reaksi investor.
2. Penelitian saat ini dan terdahulu menggunakan beberapa variabel independen yang sama yaitu ROE dan DER.
3. Teknik analisis yang digunakan sama yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan :

1. Penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2015, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan periode penelitian tahun 2009-2012.
2. Penelitian saat ini menggunakan sampel seluruh perusahaan manufaktur, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.
3. Penelitian saat ini menambahkan penggunaan variabel independen *corporate social responsibility*.

7. Diota (2012)

Penelitian Diota (2012) menguji dan menganalisis tentang pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap aktivitas volume perdagangan saham dan harga saham serta menguji pengaruh tidak langsung pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap harga saham melalui aktivitas perdagangan saham. Sampel dari penelitian adalah 288 pengamatan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2008 dan 2009 dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah data panel yang merupakan

kombinasi dari *time series* dan *cross sectional*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*) untuk menganalisis hipotesis yang ada.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial berpengaruh terhadap aktivitas volume perdagangan meskipun pengaruhnya relatif kecil, tetapi pengungkapan tanggung jawab sosial dan volume perdagangan saham tidak berpengaruh terhadap harga saham baik secara simultan ataupun individual. Hasil juga menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh secara tidak langsung pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap harga saham melalui volume perdagangan saham.

Persamaan :

Peneliti terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan variabel independen yaitu pengungkapan CSR dan menggunakan variabel dependen yang sama yaitu volume perdagangan saham untuk melihat reaksi investor.

Perbedaan :

1. Penelitian terdahulu bertujuan menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap volume perdagangan saham dan harga saham serta menguji pengaruh secara tidak langsung pengungkapan CSR melalui volume perdagangan saham terhadap harga saham. Penelitian saat ini hanya menguji secara langsung variabel independen terhadap variabel dependennya.
2. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis *path* (jalur) pada teknik analisis data, sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi linier berganda.

3. Penelitian terdahulu variabel independen adalah CSR dan untuk variabel dependen adalah volume perdagangan saham dan harga saham. Penelitian saat ini menggunakan variabel independen pengungkapan CSR serta menambahkan variabel profitabilitas dan *leverage*. Variabel dependen penelitian saat ini hanya reaksi investor diproyeksi dengan volume perdagangan saham.
4. Penelitian saat ini menggunakan periode 2013-2015 sedangkan periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2009.
5. Penelitian terdahulu menggunakan sampel penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan sampel penelitian saat ini adalah perusahaan manufaktur.

Tabel 2.1
REVIEW HASIL PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti	Variabel Independen		
	Profitabilitas (ROE)	<i>Leverage</i> (DER)	CSR
Hilmi, dkk (2016)	TB	B	
Raudhatul dan Musfiari (2016)		B	
Arya, dkk (2014)	B		B
Rita, dkk (2014)	B		B
Savitri dan Nurul (2014)			TB
Reynard dan Lana (2013)	B	TB	
Diota (2012)			B

Sumber : Data diolah

Keterangan : B = Berpengaruh

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Signalling Theory* (teori sinyal)

Signalling theory (teori sinyal) digunakan menjelaskan bagaimana suatu informasi dari perusahaan dimanfaatkan memberikan sinyal positif maupun

negatif kepada *stakeholder*. Teori sinyal (Suwardjono, 2013:583) melandasi pengungkapan sukarela bahwa manajemen berusaha mengungkapkan informasi privat yang diminati oleh investor dan pemegang saham terutama bila berita itu baik (*good news*). Maksudnya adalah pengungkapan informasi baik sukarela atau tidak apabila memiliki kualitas yang tinggi dan baik dan dapat berguna bagi investor merupakan perusahaan yang dapat dikatakan berhasil dan lebih baik dari yang lain sehingga akan mempengaruhi volume perdagangan saham di pasar modal atas saham suatu perusahaan.

Menurut Scott (2015:503), setiap perusahaan memiliki kualitas yang berbeda dan sebuah perusahaan dapat lebih unggul dari perusahaan lain yaitu dilihat dari keunggulan R&D dan rincian pengungkapan sukarela atau sosial merupakan informasi yang berharga dan menarik investor. Informasi yang manajemen sampaikan pada laporannya dapat memberi sinyal yang positif ataupun negatif kepada calon investor yang dapat digunakan sebagai pertimbangan berinvestasi serta penilaian terhadap perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Investor akan merespon dan menganalisa informasi yang diberikan perusahaan untuk memilih investasi demi mengurangi risiko masa datang.

Teori di atas menunjukkan bahwa segala pengumuman baik dari keuangan maupun non-keuangan berusaha selalu diungkapkan oleh perusahaan di Indonesia. Laporan keuangan perusahaan penting bagi investor menggambarkan kinerja perusahaan dan bagaimana perusahaan dapat memberikan keuntungan dan bertanggung jawab kepada investornya. Tentu informasi tersebut dinanti oleh

investor dalam keputusan pengambilan investasi. Informasi di luar itu pun dapat berguna bagi pertimbangan investor sehingga dapat menimbulkan sinyal positif untuk investor menanamkan modal dan membuat aktivitas pada volume perdagangan saham di pasar modal akan meningkat yang berarti informasi tersebut dianggap berguna dan akan memberikan keuntungan bagi investor.

2.2.2 Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR merupakan laporan atau komitmen perusahaan mengenai kontribusi dalam pengembangan ekonomi dengan memperhatikan tanggung jawab sosial dan menitikbertakan pada keseimbangan dari seluruh aspek yaitu ekonomi, sosial dan lingkungan. Menurut Nor Hadi (2011:127), pengungkapan CSR juga dijadikan sebagai strategi bisnis untuk mendapatkan nilai lebih dan kedekatan dari para *stakeholder* dalam rangka memenangkan persaingan. CSR membuktikan bahwa perusahaan memiliki kepedulian terhadap kondisi sosial dan lingkungan yang muncul akibat kegiatan operasional perusahaan. Seperti yang diketahui selama ini bahwa perusahaan yang menggunakan sumber daya dari lingkungan seringkali mengakibatkan permasalahan terhadap lingkungan seperti pencemaran limbah dan menyebabkan kerusakan, oleh karena itu diharapkan dengan adanya CSR maka akan dapat mengurangi masalah tersebut dan dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat dan memperbaiki lingkungan yang lebih baik.

Pengungkapan CSR dapat mengurangi risiko dan memudahkan menarik investor menanamkan dana didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan yang mengungkapkan CSR memiliki risiko financial yang kecil (Lako, 2011:114).

Indonesia memiliki aturan yang mendukung pengungkapan CSR yaitu dengan adanya aturan di dalam Undang-undang Perseroan Terbatas (PT) Nomor 40 tahun 2007. CSR memiliki pedoman yang berasal dari *Global Reporting Initiative (GRI)* dimana mengatur tentang manfaat dari pengungkapan CSRYaitu sebagai berikut:

1. Penilai kinerja organisasional dengan memperhatikan hukum, norma, undang-undang, standar kinerja, dan prakarsa sukarela.
2. Mendemostrasikan komitmen organisasional untuk *sustainable development*.
3. Membandingkan kinerja organisasional setiap waktu.

CSR juga dapat dipakai pemerintah dalam pengawasan terhadap perusahaan tentang pertanggungjawabannya terhadap lingkungan. CSR dalam pedoman GRI terus dikembangkan hingga sekarang, yang telah ada GRI versi 4 (G4) yang digunakan dalam penelitian ini mencakup kegiatan ekonomi, lingkungan dan sosial.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui seluruh kegiatan perusahaan seperti kegiatan penjualan, modal, kas dan sebagainya (Sofyan, 2013:304). Rasio ini penting untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dapat mengelola labanya yang menunjukkan perusahaan itu baik secara *financial* dan mampu memberi keuntungan yang diharapkan investor. Menurut Mamduh dan Abdul (2016:81), rasio yang umum untuk melakukan analisis profitabilitas adalah sebagai berikut.

a. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini menggambarkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka dikatakan perusahaan semakin baik karena mampu mendapat laba yang tinggi. Besarnya NPM dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Return on Asset* (ROA)

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bila diukur dari nilai aktiva.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity (ROE) adalah rasio profitabilitas yang membandingkan antara laba bersih perusahaan dengan total ekuitasnya. Rumus menghitung ROE adalah sebagai berikut.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.2.4 *Leverage*

Leverage menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan dengan modal ataupun aset (Sofyan, 2013:306). Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya baik jangka panjang ataupun jangka pendek. Perusahaan yang baik seharusnya memiliki nilai modal atau aktiva lebih besar dari utangnya yang menunjukkan kondisi perusahaan bagus dan dapat

memberi nilai pada pemegang saham. Menurut Mamduh dan Abdul (2016:79) ada beberapa rasio yang termasuk rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio *leverage* yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. (Sofyan,2013:306). Perusahaan yang baik seharusnya memiliki komposisi ekuitas yang lebih besar dari hutangnya. Rumus menghitung DER :

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

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini merupakan perbandingan dari total utang dan keseluruhan jumlah aset yang ada. Rasio ini menunjukkan seberapa besar utang perusahaan dapat dipenuhi dengan aset yang dimiliki perusahaan. Rumus menghitung DAR :

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Pengukuran *leverage* pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER menggambarkan perbandingan antara utang dengan total ekuitas (modal).

2.2.5 Reaksi Investor

Reaksi investor merupakan perilaku investor ketika mendapatkan suatu informasi tertentu yang dapat terlihat dalam kegiatan pasar modal. Investor akan terpengaruh oleh berbagai hal yang dipercayainya dalam pengambilan keputusan investasi. Kepercayaan ini berkaitan dengan informasi yang didapat oleh investor. Informasi tersebut dapat berasal dari laporan keuangan, laporan analisis, dan

laporan mengenai keadaan lingkungan berasal dari majalah ataupun surat kabar. Menurut Jogiyanto (2015:556), seluruh informasi yang diperoleh investor akan membangun ekspektasi atas *return* dari investasi yang dilakukan.

Informasi akan mempengaruhi tindakan investor dalam investasi di pasar modal yang terlihat dari perubahan harga saham dan volume perdagangan (Diota, 2012). Kepercayaan tentang informasi tersebut bagi setiap investor berbeda-beda, sesuai penelitian dari Rita, dkk (2014), bahwa pengungkapan wajib tidak seberapa diperhatikan namun apabila ada pengungkapan sukarela yang dilakukan itu yang akan lebih dipandang. Perbedaan interpretasi itu berpengaruh besar pada keputusan investasi sehingga sulit memprediksi tindakan yang diambil investor. Harga saham akan naik apabila pemikiran investor adalah sama, ini sesuai dengan teori pasar sekuritas efisien bahwa perubahan harga akan dipengaruhi oleh informasi yang ada.

Saat perusahaan melaporkan laporan tahunannya, investor akan menganggap itu adalah informasi dan mulai menganalisis informasi yang ada di dalamnya seperti tentang laba, utang dan informasi sosial. Investor akan mulai bereaksi dan memanfaatkan informasi tersebut dalam memprediksi keuntungan yang akan didapatkan dari investasi yang dilakukan melihat perkembangan kondisi perusahaan. Menurut Arya, dkk (2013), ada hubungan yang kuat antara volume perdagangan saham sebagai penilai reaksi investor dengan informasi keuangan maupun sosial yang disampaikan oleh perusahaan. Reaksi investor dapat diukur dengan menggunakan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA). Berikut penjelasannya :

a. *Abnormal Return* (AR)

Abnormal Return merupakan selisih antara *actual return* atau keuntungan yang sebenarnya terjadi dan *expected return* atau keuntungan yang diharapkan (Jogiyanto, 2015:647).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

AR = *Abnormal Return* sekuritas i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *Actual Return* sekuritas i pada hari ke-t

$E(R_{i,t})$ = *Expected Return* atau keuntungan yang diharapkan sekuritas i pada hari ke-t

b. *Trading Volume Activity* (TVA) atau Volume Perdagangan Saham

Menurut Diota (2012), volume perdagangan saham adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu atau hari tertentu. Volume perdagangan saham merupakan instrumen yang dapat digunakan melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan. Penelitian yang dilakukan oleh Arya, dkk (2014), menunjukkan bahwa ada hubungan yang kuat antara informasi dengan reaksi di pasar terhadap volume perdagangan saham. Volume perdagangan saham juga mencerminkan bahwa suatu saham tersebut aktif diperdagangkan. Semakin aktif suatu saham maka akan diminati oleh investor dan hal tersebut mencerminkan tingkah laku investor dalam kekuatan permintaan dan penawaran. Rumus menghitung TVA :

$$TVA = \frac{\text{Volume saham yang diperdagangkan pada hari ke-t}}{\text{Volume saham yang beredar pada hari ke-t}}$$

2.2.6 Pengaruh profitabilitas terhadap reaksi investor

Profitabilitas merupakan pengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat meningkatkan nilai untuk pemegang saham perusahaan (Mamduh dan Abdul, 2016:81). Tingginya profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mampu memenuhi keinginan pemangku kepentingannya dan juga telah mampu mengolah manajemennya dengan baik. Penelitian ini menggunakan ROE untuk mengukur profitabilitas karena dianggap merupakan rasio yang umum digunakan dan berdasar pada beberapa penelitian menggunakan ROE.

Investor akan terpengaruh ketika melihat laba suatu perusahaan baik, karena itu berarti kinerja dari perusahaan baik dan apabila investor menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut maka kemungkinan akan mendapat keuntungan yang diharapkan tinggi. Reaksi investor ini akan menggunakan pengukuran dengan TVA atau volume perdagangan saham karena melihat dari banyak jurnal dengan pengukuran abnormal return tidak memiliki pengaruh. Arya, dkk (2014) menyatakan bahwa semakin besar nilai profitabilitas dengan pengukuran ROE maka semakin besar kemampuan perusahaan memberikan pengembalian investasi terhadap investor sehingga dapat meningkatkan reaksi positif bagi investor. Peningkatan reaksi positif investor ini berarti peningkatan terhadap volume perdagangan saham yang berarti permintaan atas suatu saham meningkat.

Sebaliknya, jika nilai profitabilitas perusahaan kecil, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian investasi terhadap investor juga

kecil, yang artinya minat investor untuk berinvestasi juga kecil, sehingga volume perdagangan saham berkurang. Hubungan ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Reynard dan Lana (2013) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh secara parsial terhadap harga saham yang menunjukkan dengan perubahan harga saham volume perdagangan juga terpengaruh. Penelitian dari Rita, dkk (2014) juga mendukung hubungan ini yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap reaksi investor dengan pengukuran menggunakan abnormal return, dimana semakin besar nilai dari profitabilitas maka abnormal return juga semakin tinggi.

2.2.7 Pengaruh *leverage* terhadap reaksi investor

Leverage merupakan kemampuan perusahaan memenuhi hutangnya dengan modal yang dimiliki atau perusahaan mampu di biayai hutang dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan dengan ekuitas ataupun total aset yang dimiliki. Penelitian ini menggunakan DER sebagai pengukur dari rasio *leverage*. Semakin baik nilai rasio *leverage* maka keadaan perusahaan dikatakan baik juga yang artinya bahwa perusahaan memiliki nilai modal melebihi dari hutang yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi hutang dengan modal yang dimiliki tentu perusahaan tersebut berarti stabil dan dinilai dapat memberikan keuntungan yang diinginkan investor.

Kemampuan tentang perusahaan mampu memenuhi hutangnya tentu memberikan sinyal positif terhadap investor untuk menanamkan modal pada perusahaannya sehingga volume dari perdagangan saham (TVA) akan meningkat pula. Ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Hilmi, dkk (2016) bahwa DER

berpengaruh terhadap harga saham yang berarti bahwa ada sinyal positif dari DER karena semakin tinggi DER maka akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan yang memiliki DER tinggi sehingga ada perubahan dan berpengaruh terhadap besarnya saham yang diperdagangkan. Menurut penelitian dari Raudhatul dan Musfiari (2016), *leverage* juga berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan DER sebagai pengukurnya yang berarti bahwa semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka semakin besar perubahan atau fluktuasi harga saham yang merupakan reaksi dari investor atas informasi tersebut.

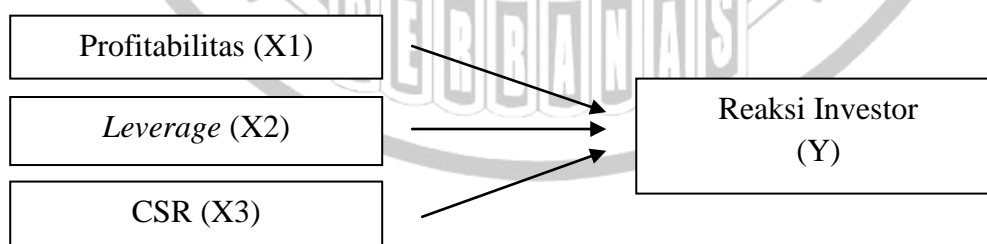
2.2.8 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap reaksi investor

CSR merupakan bentuk laporan tanggung jawab sosial perusahaan yang berisi semua aspek dalam ekonomi, sosial dan lingkungan. Selama ini perusahaan yang mengungkapkan CSR dianggap memiliki citra yang baik di masyarakat karena merupakan bentuk kepedulian dari perusahaan terhadap sumber daya lingkungan di sekitarnya. Pelaporan ini menunjukkan bahwa adanya komitmen dari perusahaan yang dinilai hasilnya oleh berbagai pihak. Perusahaan yang sudah mampu mengungkapkan CSR merupakan perusahaan yang stabil dan memiliki nilai baik dan perusahaan yang memiliki nilai baik maka akan terus hidup dan mampu memberi kesejahteraan pada seluruh *stakeholdernya* dan ini akan membuat reaksi pada investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut yang akan terlihat dari kenaikan atau perubahan volume perdagangan saham (TVA).

Hal ini didukung oleh penelitian Arya, dkk (2014), yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) mempunyai arah pengaruh positif terhadap volume perdagangan saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, yang artinya apabila *Corporate Social Responsibility* (CSR) semakin meningkat, maka volume perdagangan saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI akan meningkat dengan signifikan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory*, bahwa informasi yang diberikan suatu perusahaan akan dapat menarik reaksi investor untuk mengambil suatu keputusan. Sesuai pula dengan penelitian empiris dari Diota (2012), bahwa ada pengaruh dari pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap aktivitas volume perdagangan saham walaupun relatif kecil. Hubungan ini juga didukung oleh penelitian Rita, dkk (2014), bahwa ada pengaruh positif pengungkapan CSR terhadap reaksi investor.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan hubungan antara variabel yang ada maka dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori-teori diatas dapat dilihat ada hubungan diantara variabel independen dengan variabel dependen sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi investor

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap reaksi investor

H3 : CSR berpengaruh terhadap reaksi investor

