

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. *Signalling Theory*

Signalling theory atau teori sinyal merupakan teori di gunakan untuk mendeskripsikan jika pada dasarnya suatu informasi dapat bermanfaat bagi perusahaan untuk memberikan sinyal positif dan juga sinyal negatif kepada penggunanya (Kastutisari, 2013). Pada dasarnya, prinsip *signalling theory* yaitu semua informasi merupakan hasil dari sebuah tindakan. Hal ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana ada satu pihak yang mempunyai informasi lebih banyak daripada informasi yang dimiliki pihak lain. Dalam konteks ini, pihak dari manajemen perusahaan yang memiliki informasi lebih banyak daripada investor luar. Manajemen tidak dapat mengungkapkan semua informasi yang diperolehnya jika hal tersebut bisa memberi pengaruh pada nilai perusahaan di pasar modal, jadi apabila pihak manajemen mengungkapkan informasi ke pasar, maka seharusnya pasar akan bereaksi terhadap informasi yang akan dijadikan sebagai sinyal (Kastutisari, 2013).

Contoh penyampaian informasi yang mengacu pada *signalling theory* yaitu penyampaian mengenai CSR dalam *annual report* ataupun penyampaian informasi-informasi keuangan dalam laporan keuangan yang diharapkan bisa memberi gambaran tentang prospek perusahaan kedepan pada investor (Adisusilo, 2011 dalam Tulhasanah dan Nikmah, 2017). Selain itu, pengungkapan CSR dalam laporan tahunan juga diharapkan bisa menjadikan sinyal oleh perusahaan ketika mereka ingin menarik minat para

investor untuk menanamkan modal pada saham perusahaan. Investor akan bereaksi secara positif jika melihat perusahaan melakukan kegiatan CSR. Hal inilah yang akan memotivasi perusahaan untuk mencoba memberikan sinyal positif ketika mengungkapkan CSR (Kastutisari, 2013).

B. Corporate Social Responsibility (CSR)

Tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR ialah suatu konsep yang menyatakan bahwa suatu perusahaan atau organisasi mempunyai berbagai bentuk tanggung jawab kepada seluruh pihak yang terkait dengan perusahaan/organisasi tersebut. Pihak yang disebutkan ini antara lain ialah karyawan, konsumen, pemegang saham serta lingkungan pada segala bentuk aspek operasional pada perusahaan yang meliputi aspek ekonomi, aspek sosial dan juga aspek lingkungan (Alawiyah, 2016)

CSR seperti yang dijelaskan oleh *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) ialah komitmen pada dunia bisnis untuk selalu bertindak secara etis, beroperasi secara legal, serta bersamaan dengan kegiatan peningkatan kualitas hidup karyawan sekaligus keluarganya, dan juga peningkatan kualitas dari komunitas lokal serta masyarakat luas. (Tulhasanah dan Nikmah, 2017)

Dari pemaparan diatas, dapat dikatakan bahwa CSR merupakan suatu komitmen lanjutan dalam dunia bisnis untuk mempertanggungjawabkan akibat yang ditimbulkan dan mencegah supaya akibat negatif operasional bisnis tidak akan memberikan kerugian kepada masyarakat serta lingkungannya. Dengan demikian, komitmen dan keperdulian dunia bisnis untuk dapat menyisihkan dana yang digunakan untuk aktivitas CSR secara

lanjutan sebenarnya dapat memberikan manfaat bagi dunia usaha itu pula, antara lain (Lako, 2010:90) :

1. Dijadikan investasi sosial yang akan menciptakan salah satu keunggulan kompetitif bagi perusahaan pada jangka waktu yang panjang.
2. Memperkuat profitabilitas serta kinerja keuangan perusahaan.
3. Meningkatkan apresiasi dan akuntabilitas yang baik dari pemasok, komunitas investor, kreditur maupun konsumen.
4. Meningkatkan etos kerja, komitmen, produktivitas dan efisiensi pada karyawan.
5. Tingkat kerentanan dapat menurun pada gejolak sosial dan resistensi dari komunitas sekitar karena merasa dihargai serta diperhatikan oleh perusahaan.
6. Meningkatnya *goodwill*, reputasi perusahaan dan nilai perusahaan dalam jangka panjang

Pengungkapan CSR biasanya dilakukan didalam laporan *sustainability report*, akan tetapi mayoritas perusahaan mengungkapkan kegiatan CSRnya dalam *annual report* . *Sustainability report* merupakan bentuk pelaporan perusahaan tentang kebijakan dalam bidang ekonomi, social dan lingkungan serta pengaruh kinerja organisasi dan juga produk yang dihasilkannya dalam pembangunan berkelanjutan. Dalam laporan *sustainability* membahas tentang tanggung jawab perusahaan terhadap ekonomi, social dan lingkungan akan dapat berpengaruh pada perusahaan secara universal (Kastutisari, 2013).

Hingga saat ini, masih sedikit perusahaan yang ada di Indonesia sudah mengungkapkan kegiatan CSRnya dalam laporannya sendiri. Hal ini terjadi dikarenakan belum adanya pedoman pasti tentang pengungkapan CSR di Indonesia. Jadi, perusahaan yang sudah melakukan kegiatan CSR ataupun perusahaan yang membuat *sustainability report*, sebagian besar masih menggunakan pedoman laporan *Global Reporting Initiative* (GRI) (Safitri, 2011 dalam Tulhasanah dan Nikmah, 2017).

GRI ialah salah satu organisasi yang menghasilkan suatu pedoman pelaporan paling banyak yang bisa dipergunakan sebagai pedoman dalam pelaporan *sustainability reporting* atau pelaporan berkelanjutan. Pedoman ini dibuat dengan tujuan agar organisasi pelapor bisa mengungkapkan dampak yang timbul atas kegiatan operasional yang dilakukannya baik itu positif maupun negatif terhadap lingkungan, sosial dan ekonomi. Selain itu, organisasi pelapor akan dapat memberikan informasi yang bisa dipercaya serta bisa digunakan untuk melihat setiap resiko maupun peluang. Selain itu perusahaan pelapor akan mampu mengungkapkan lebih banyak lagi informasi sebagai alat untuk pengambilan keputusan yang tepat. (Wulolo dan Ramawati, 2017).

Standar dalam GRI biasanya di pilih karena fokus pada pedoman pengungkapan dari kinerja ekonomi, lingkungan dan sosial pada perusahaan yang bertujuan untuk mendorong meningkatkan kualitas serta pemanfaatan *sustainability report* (www.globalreporting.org).

Pada saat ini, standar GRI G-4 menyajikan kerangka konsep yang sesuai sebagai alat untuk mendukung pendekatan pada kerangka konsep yang sesuai standart dalam laporan yang dapat meningkatkan konsistensi dan transparansi yang digunakan untuk membuat suatu informasi yang diungkapkan dapat bermanfaat dan dipercaya oleh pasar. Pedoman GRI G-4 mempunyai fitur yang lebih mudah untuk digunakan bagi pelapor yang sudah berpengalaman, maupun pelapor yang masih baru dalam menyampaikan laporan keberlanjutan dalam sector apapun (www.globalreporting.org).

Indikator kinerja didalam pedoman GRI G-4 terdiri dari 3 komponen utama yaitu ekonomi, lingkungan dan social. Total indicator yang ada didalam pedoman GRI G-4 ialah 91 item (www.globalreporting.org).

C. Informasi Keuangan

Informasi keuangan merupakan informasi yang menggambarkan tentang keuangan yang ada dalam suatu perusahaan. Informasi keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan. Melalui laporan keuangan, investor dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan secara periodik, salah satunya dengan menganalisis rasio kinerja keuangan perusahaan. Hal ini dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu sumber pengambilan keputusan.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan informasi keuangan yang diproxykan dengan ROA, ROE dan DER, yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Return On Assets (ROA)

ROA ialah salah satu rasio profitabilitas yang dapat berguna sebagai alat ukur untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian atas

jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROA juga merupakan suatu ukuran mengenai efektivitas manajemen dalam mengelola asetnya (Kasmir, 2012). Rasio ROA dapat diperoleh dari membagi total laba bersih setelah pajak dengan total *asset*.

ROA adalah rasio yang berguna sebagai alat untuk menilai tingkat efektivitas perusahaan dalam usahanya untuk menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan asetnya. Hal ini menggambarkan bahwa semakin besar hasil dari tingkat pengembalian aset, berarti akan semakin besar juga total laba bersih yang diperoleh pada setiap modal yang ada didalam total *asset*. Begitupun sebaliknya, semakin kecil hasil dari tingkat pengembalian *asset*, maka semakin kecil juga total laba bersih yang diperoleh pada setiap modal yang tertanam didalam total aset (Hery, 2016 dalam Aryaningsih, Fathoni dan Harini, 2017).

Rasio ROA yang semakin tinggi dipercaya akan bisa lebih menaikkan daya tarik perusahaan terhadap investor. Karena *return* yang akan diperoleh investor juga akan tinggi. Hal tersebut juga akan berakibat pada harga saham perusahaan tersebut di pasar modal akan semakin tinggi. Hal ini didukung oleh pernyataan Darnita (2013) bahwa ROA perlu untuk dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi di pasar modal, karena ROA berperan sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan *asset*nya untuk memperoleh laba bersih.

2. Return On Equity (ROE)

Hasil dari pengembalian ekuitas atau biasa disebut dengan ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah

pajak dengan modal sendiri. Rasio ROE dapat diperoleh dengan membagi total laba bersih setelah pajak dengan ekuitas (Kasmir, 2012).

ROE merupakan rasio profitabilitas yang dapat menggambarkan kemampuan pada perusahaan untuk dapat memberikan keuntungan kepada pemegang saham dengan menunjukkan nilai presentase yang ada untuk modal bagi investor yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

ROE yang rendah mencerminkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang rendah pula, hal tersebut akan berakibat pada minat para investor dalam melakukan kegiatan investasi di perusahaan berkurang. Sebaliknya, jika ROE menunjukkan nilai yang tinggi maka dapat memperlihatkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang tinggi dengan ekuitas yang dimilikinya. Peningkatan ROE akan memicu peningkatan minat investor dalam berinvestasi dalam perusahaan (Aisah dan Mandala, 2016).

3. *Debt To Equity Ratio (DER)*

DER ialah rasio yang dapat digunakan sebagai alat untuk menilai hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio DER dapat dicari dengan membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Fungsi rasio ini antara lain untuk mengetahui setiap rupiah ekuitas yang dijadikan sebagai jaminan hutang (Kasmir, 2012).

DER merupakan rasio yang membandingkan antara utang dengan ekuitas yang menunjukkan resiko perusahaan. Semakin rendah nilai der menunjukkan bahwa perusahaan berada di kondisi yang baik karena hal

tersebut menggambarkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menjamin hutang dengan ekuitas perusahaan. Semakin tinggi DER akan memperlihatkan bahwa jumlah modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang. Oleh karena itu DER yang tinggi akan menyebabkan laba pada perusahaan menjadi tidak menentu dan besar kemungkinan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang. Sehingga hal tersebut dapat membuat investor di pasar modal kurang berminat terhadap saham perusahaan karena tingginya risiko financial perusahaan tersebut (Nurfadillah, 2011).

D. Abnormal Return

Salah satu alat yang bisa dipergunakan untuk melihat kondisi keadaan pasar yang pada saat ini sedang terjadi ialah *abnormal return*. *Abnormal return* ialah *return* yang diterima oleh investor tidak sesuai dengan harapan mereka. *Abnormal return* atau dapat juga dinamakan *excess return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, artinya *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2016:667).

Selisih *return* akan positif apabila *expected return* (return harapan) lebih rendah dari *actual return* (return sesungguhnya). Sebaliknya, selisih *return* akan negatif apabila *expected return* (return harapan) lebih tinggi dari *actual return* (return sesungguhnya).

Menurut Jogiyanto (2016:668), ada 3 metode untuk menentukan besarnya *expected return* (return harapan) yaitu menggunakan :

1. Mean Adjusted Model

Pada *Mean Adjusted Model* ini mengungkapkan bahwa *expected return* akan bernilai sama dengan *actual return* sebelumnya pada periode estimasi, yaitu :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{it}}{t}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *Expected return* sekuritas i pada waktu ke-t

$\sum R_{it}$: *Actual return* sekuritas i pada waktu ke-t

t : periode estimasi

2. Market Model

Market model merupakan model pasar dengan melalui 2 tahap dalam menghitung *expected return*. Langkah pertama yaitu dengan membuat model ekspetasi menggunakan data riil selama periode estimasi, lalu menggunakan model ekspetasi untuk memperhitungkan seberapa besar *return* ekspetasi.

Model ekspetasi ini dapat di bentuk dengan menggunakan model regresi *Ordinary Least Square* dengan persamaan :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$: *Expected return* sekuritas i pada periode estimasi t

α_i : *Intercept* (independen terhadap R_{mt})

β_i : Slope atau resiko sistematis (dependen terhadap R_{mt})

R_{mt} : Return pasar, dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

ϵ_{it} : Kesalahan residu sekuritas i pada periode estimasi ke- t

3. *Market Adjusted Model*

Dalam *Market Adjusted Model* ini mengemukakan bahwa return pada indeks pasar pada saat itu merupakan penduga terbaik untuk menduga return pada suatu sekuritas. Pada model ini tidak menggunakan periode estimasi karena return sekuritas yang diestimasi dianggap sama dengan return indeks pasar.

Rumus yang digunakan dalam *market adjusted model* yaitu :

$$R_{it} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

R_{it} : *Expected return* pada sekuritas i periode t

IHS_{Gt} : Indeks harga saham gabungan pada periode peristiwa ke t

IHS_{Gt-1} : Indeks harga saham gabungan pada periode

peristiwa ke t-1.

E. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu sudah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *abnormal return*. Berikut ini rincian dari penelitian-penelitian tersebut antara lain :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

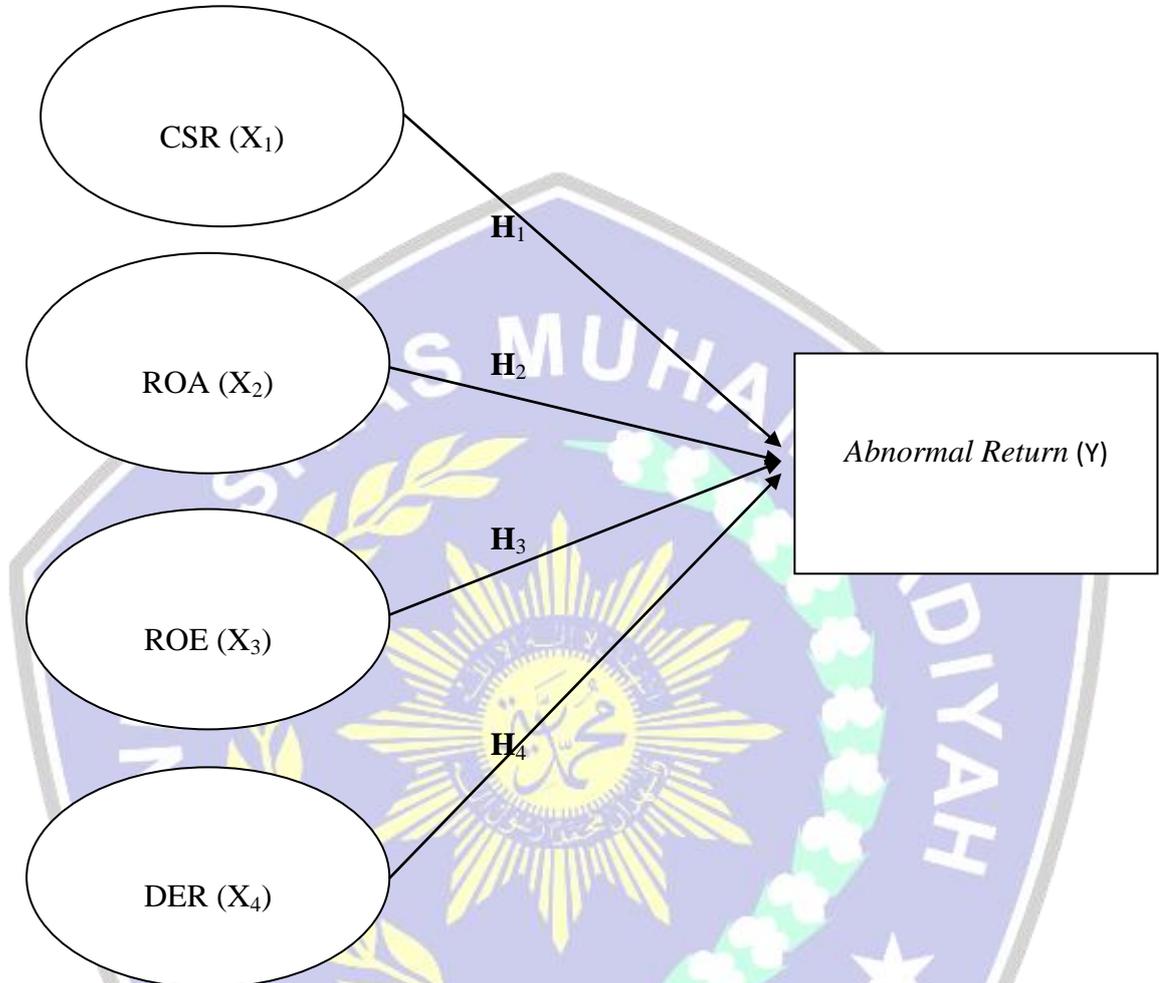
No.	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metodologi Penelitian		Hasil Penelitian
			Persamaan	Perbedaan	
1.	Cheng dan Christiawan (2011)	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i>	-Variabel CSR, ROE dan juga <i>Abnormal Return</i> -Uji Hipotesis menggunakan Uji T -Uji Statistik Deskriptif -Metode penentuan sampel menggunakan <i>Purposive sampling</i>	-Variabel PBV dan <i>abnormal return</i> menggunakan <i>Cummulative Abnormal Return</i> -Periode Penelitian -Obyek Penelitian	Pengungkapan CSR memiliki efek positif signifikan pada <i>abnormal return</i> , ROE tidak memiliki efek positif signifikan pada <i>abnormal return</i> , PBV tidak memiliki efek yang signifikan pada <i>abnormal return</i>
2.	Suroto dan Nugraha (2019)	<i>The Effect Of Corporate Social Responsibility Disclosures And Financial Information On Abnormal Return (Empirical Study on Food and Beverage Sub-sector Manufacturing</i>	-Variabel CSR, ROA, <i>Abnormal Return</i> -Uji Hipotesis dengan Uji T -Metode penentuan sampel dengan <i>Purposive sampling</i>	-Variabel Laba Akuntansi -Periode Penelitian -Obyek Penelitian	Pengungkapan CSR memiliki efek negatif tetapi tidak signifikan pada <i>abnormal return</i> , laba akuntansi memiliki efek negatif tetapi tidak signifikan pada <i>abnormal return</i> , ROA memiliki efek

		<i>Companies Listed on Indonesian Stock Exchange in 2013-2017)</i>			positif dan signifikan pada <i>abnormal return</i> .
3.	Kastutisari dan Dewi (2013)	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) Terhadap <i>Abnormal Return</i> .	-Variabel CSR, ROE dan <i>Abnormal Return</i> -Uji Hipotesis Uji T dan Uji Koefisien Determinasi -Uji Statistik Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik -Metode <i>Purposive Sampling</i>	-Variabel PBV -Periode Penelitian -Obyek Penelitian	Pengungkapan CSR tidak memiliki efek pada <i>abnormal return</i> , ROE memiliki efek pada <i>abnormal return</i> , PBV memiliki efek terhadap <i>abnormal return</i> .
4.	Sidharta dan Juniarti (2015)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Respon Investor Dalam Sektor Keuangan	-Variabel CSR, ROA, DER dan <i>Abnormal return</i> -Uji Hipotesis Uji T dan Uji Koefisien Determinasi - Uji regresi berganda, Uji Deskriptif dan Uji Asumsi Klasik -Metode <i>purposive sampling</i>	-Variabel Ukuran Perusahaan, <i>Market Share</i> dan <i>Abnormal return</i> menggunakan <i>Cummulative Abnormal Return</i> -Periode Penelitian -Obyek Penelitian	CSR memiliki efek negatif signifikan pada respon investor, ROA memiliki pengaruh yang positif signifikan pada respon investor, Ukuran perusahaan memiliki efek positif signifikan pada respon investor, DER memiliki efek negatif signifikan pada respon investor, <i>Market share</i> tidak memiliki

					efek yang signifikan pada respon investor.
5.	Halima, Amin dan Marwadi (2019)	Analisis pengaruh faktor fundamental perusahaan dan kondisi makro ekonomi terhadap <i>abnormal return</i> perusahaan industri pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)	-Variabel DER, ROA, ROE dan <i>Abnormal return</i> -Metode <i>purposive sampling</i> -Uji Hipotesis t dan uji koefisien determinasi R ²	-Variabel EPS, Inflasi dan SBI -Periode Penelitian	DER tidak memiliki efek secara signifikan pada <i>Abnormal return</i> , ROA tidak memiliki efek secara signifikan pada <i>Abnormal return</i> , ROE memiliki efek positif dan signifikan pada <i>Abnormal return</i> , EPS memiliki efek secara signifikan pada <i>Abnormal return</i> , Suku Bunga Indonesia memiliki efek negatif dan signifikan pada <i>Abnormal return</i> , Inflasi memiliki efek negatif dan signifikan pada <i>Abnormal return</i> .

F. Kerangka Pemikiran

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



G. Hipotesis

1. Hubungan antara CSR dengan *Abnormal Return*

CSR merupakan suatu alat yang berguna bagi perusahaan untuk mengungkapkan pertanggungjawaban atas kegiatan operasional yang dilakukannya terhadap masyarakat dan para stakeholdernya. Para stakeholder dapat memberikan apresiasi atas kegiatan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan. Hal tersebut selaras dengan *Signalling Theory* bahwa perusahaan bisa menambah tingkat nilai perusahaannya

lewat laporan tahunan yang diungkapkan dengan tujuan memberikan sinyal kepada para stakeholder.

Pengungkapan kegiatan CSR yang dilaksanakan perusahaan akan bisa memberikan sinyal positif bagi para stakeholder dan juga bagi pasar tentang prospek perusahaan pada masa depan (*Going Concern*). Melihat hal tersebut, perusahaan terkesan akan mampu memberikan jaminan atas kelanjutan hidup perusahaan pada masa depan. Penerapan dan pengungkapan CSR pada perusahaan juga dapat mengirimkan sinyal positif jika perusahaan ini lebih baik dari pada perusahaan yang lain karena kepeduliannya akan dampak ekonomi, social dan lingkungan akibat kegiatan operasionalnya dipertanggungjawabkan dengan baik.

Pengungkapan CSR yang dilaksanakan oleh perusahaan diharapkan mengandung suatu informasi. Sehingga setelah menerima pengumuman tersebut, pasar maupun investor dapat bereaksi dan memberikan respon terhadap sinyal positif yang diterima. Reaksi investor dapat diukur menggunakan abnormal return (Oktavia dan Juniarti, 2015).

Reaksi investor dalam merespon informasi dapat beragam. Informasi yang menggambarkan prospek yang baik bagi perusahaan di masa mendatang akan direspon dengan peningkatan minat investor dalam membeli saham perusahaan tersebut. Peningkatan ini akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Untuk itu, bias ditarik kesimpulan bahwa pengungkapan kegiatan CSR dapat mempengaruhi *abnormal return*.

Kesimpulan ini selaras dengan penelitian yang dilaksanakan Megawati dan Cheng (2011) bahwa pengungkapan CSR dalam *annual report* memiliki efek positif signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini dapat dimanfaatkan bagi perusahaan atau pembuat regulasi untuk selalu memperhatikan pengungkapan item-item pengungkapan CSR dalam annual report, karena ternyata investor merespon informasi yang terkandung dalam pengungkapan tersebut sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

H_1 : X_1 berpengaruh signifikan pada Y

2. Hubungan antara ROA dengan *Abnormal Return*

Informasi keuangan berupa rasio keuangan dapat digunakan oleh investor dalam memprediksi return perusahaan. Dengan rasio keuangan, investor bisa tau kinerja perusahaan dalam kegiatan bisnis yang dikelolanya. Oleh karena itu, dengan melihat informasi keuangan berupa rasio keuangan dalam usaha untuk memprediksi return saham akan memberikan pedoman bagi para investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi.

Salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan ialah rasio profitabilitas berupa ROA. Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi berarti perusahaan tersebut dapat memaksimalkan penggunaan assetnya dalam memperoleh laba. Hal tersebut memberikan sinyal positif pada investor bahwa investor bisa mendapatkan tingkat return yang tinggi karena perusahaan mampu memanfaatkan assetnya secara efisien. Dengan

demikian, pasar akan bereaksi sehingga dapat menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Hal ini di dukung pada penelitian Suroto dan Nugraha (2019) yang menghasilkan kesimpulan “*return on assets has positive and significant effect on abnormal return*”. Artinya ROA mempunyai efek yang positif dan signifikan terhadap *abnormal return*, sehingga perusahaan harus memperhatikan kinerja aset perusahaan. Oleh karena itu, dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : X₂ berpengaruh signifikan pada Y

3. Hubungan antara ROE dengan *Abnormal Return*

Rasio profitabilitas sering dijadikan pedoman bagi para investor untuk membuat keputusan dalam melakukan kegiatan investasi. Salah satu dari rasio profitabilitas yang biasanya digunakan ialah ROE. ROE merupakan rasio untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan *equity* yang dimilikinya dalam memperoleh profit. Investor cenderung akan berharap bahwa ROE perusahaan akan tinggi. Namun, harapan tersebut tidak selalu menjadi kenyataan karena ada faktor resiko. ROE yang tidak terduga oleh investor akan berakibat pada perubahan nilai dari perusahaan sehingga menghasilkan suatu reaksi pasar yang dilihat melalui adanya *abnormal return*.

Rasio ROE yang tinggi akan dianggap sebagai *good news* (kabar baik) bagi investor, karena hal itu berarti investor akan mendapatkan laba bersih yang lebih besar pula dari setiap modal yang ditanamkan dalam

perusahaan. oleh karena itu, pasar akan bereaksi positif sehingga terjadilah *abnormal return*. Begitupun sebaliknya, rasio ROE yang rendah akan dianggap sebagai *bad news* (kabar buruk) bagi investor, karena hal itu berarti investor akan mendapatkan keuntungan yang rendah bagi setiap rupiah uang yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Pernyataan diatas diperkuat dengan penelitian yang dilaksanakan Kastutisari dan Dewi (2013) bahwa ROE mempunyai efek terhadap *abnormal return*. ROE yang besar mengisyaratkan bahwa efisiensi perusahaan dalam mengolah manajemen juga besar, sehingga investor dapat mempercayai serta jaminan akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Di saat investor telah memberikan kepercayaan pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang, maka mereka akan memperlihatkan reaksi dengan melaksanakan suatu keputusan investasi di perusahaan tersebut. Sehingga besarnya investasi yang dilakukan oleh para investor akan menyebabkan harga saham perusahaan naik lalu menjadi penyebab terjadinya *abnormal return*. Maka hipotesis yang dapat disimpulkan yaitu :

$H_3: X_3$ berpengaruh signifikan pada Y

4. Hubungan antara DER dengan *Abnormal Return*

Tidak hanya rasio profitabilitas, rasio solvabilitas juga dapat digunakan sebagai salah satu indicator yang dapat memberikan efek pada investor dalam proses pengambilan keputusan. Rasio solvabilitas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban

perusahaan baik dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2012).

DER ialah salah satu rasio solvabilitas yang berguna untuk menilai antara hutang dengan *equity* dalam perusahaan. Rasio DER yang rendah merupakan kabar baik bagi investor, karena hal itu mengisyaratkan bahwa resiko gagal bayar perusahaan dalam memenuhi kewajibannya semakin kecil. Sehingga perusahaan dapat membayar tinggi atas deviden yang harus didapatkan oleh investor. Sebaliknya, DER yang tinggi berarti bahwa resiko gagal bayar yang akan dialami oleh perusahaan akan tinggi pula. Selain itu, DER yang semakin tinggi akan mengakibatkan perusahaan wajib membayar beban bunga yang tinggi. Hal ini akan berakibat pada rendahnya pembayaran deviden. Investor akan menganggap bahwa hal itu merupakan kabar yang buruk (*bad news*), sehingga menyebabkan permintaan akan saham perusahaan menurun. Penurunan permintaan saham tersebut akan membuat pasar bereaksi sehingga menyebabkan abnormal return.

Sidharta dan Juniarti (2015) melakukan penelitian yang menghasilkan bahwa DER memiliki efek negatif signifikan terhadap respon investor. Sehingga bisa dikatakan pula bahwa DER memiliki efek yang signifikan terhadap *abnormal return*. Untuk itu, dapat ditarik hipotesis :

H_4 : X_4 berpengaruh signifikan pada Y