

Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Bursa Efek Indonesia melalui Pendekatan Partial Least Square

Yusrianti Hanike

IAIN Ambon

yusriantihanike@iainambon.ac.id

ABSTRAK

Pergerakan saham menjadi topik hangat terutama dengan berkembangnya pasar modal di tanah air. Apatah lagi, pasar modal Indonesia saat ini telah menjadi barometer aktifitas perdagangan di Indonesia. Rasio keuangan adalah salah satu ukuran dalam melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola kemampuan ekonominya. Sementara Reaksi pasar menunjukkan perubahan harga saham dari sekuritas. Melalui pendekatan Partial Least Square (PLS), model yang dihasilkan mampu mengidentifikasi indikator-indikator rasio keuangan terhadap reaksi pasar. PLS merupakan pemodelan kuantitatif faktor-faktor yang menunjukkan hubungan antara beberapa faktor dependen dan independen melalui indikator-indikatornya. Analisis PLS merupakan kombinasi analisis jalur (*Path Analysis*) dan analisis regresi. Pada penelitian ini rasio keuangan meliputi rasio likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan solvabilitas. Analisis meliputi data BEI di bidang Manufaktur tahun 2016. Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa melalui rasio keuangan yakni rasio profitabilitas mampu menunjukkan bahwa unsur-unsurnya memiliki hubungan terhadap unsur-unsur pada reaksi pasar. Indikator-indikator yang kurang baik dalam menjelaskan rasio keuangan mempengaruhi hubungannya terhadap reaksi pasar.

Keywords : Rasio keuangan, Reaksi pasar, PLS

PENDAHULUAN

Era globalisasi menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya agar mampu menghasilkan produk berkualitas yang mampu bersaing dengan produk-produk lain. Dengan demikian perusahaan akan bisa mempertahankan eksistensinya di pasar lokal maupun pasar global, sehingga mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Tujuan utama dari sebuah perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba yang maksimal, namun saat ini tujuan perusahaan tidak hanya laba akuntansi, melainkan juga

berfokus pada laba ekonomis. Perkembangan aktivitas pasar modal yang pesat akan membawa perubahan besar pada tuntutan kualitas informasi, Dalam pasar modal yang efisien semua informasi baru dengan cepat dan secara lengkap tercermin dalam harga sekuritas.¹

Eduardus mengklasifikasikan bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien dalam bentuk setengah

¹ Eduardus Tandililin, Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, (Yogyakarta: Kanisius 2010) hlm 219.

kuat (semi strong) , dan pasar efisien dalam bentuk kuat (strong form) . Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang telah dipublikasikan. Suatu pasar dikatakan efisien setengah kuat apabila informasi yang terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat dapat di uji melalui studi peristiwa yang dikenal dengan *Even Study*.

Menurut Jogiyanto, *Even Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Studi ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar berbentuk setengah kuat.²

Even study diartikan sebagai menganalisis reaksi pasar terhadap harga sekuritas, baik pada saat peristiwa itu maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Informasi yang diterima dari pasar dapat berupa berita baik atau berita buruk.

Reaksi pasar dapat diartikan sebagai suatu reaksi yang ditimbulkan oleh pasar (investor) berdasarkan informasi yang diterima. Penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan yang melakukan income smoothing dengan melihat perubahan harga saham. Reaksi yang berlebihan terjadi ketika pengumuman yang tidak terduga (yang diharapkan atau yang tidak diharapkan) mempengaruhi harga (kenaikan atau penurunan) melebihi nilai aktual. Investor seringkali mengamati pergerakan harga saham, dan melakukan transaksi dengan

harapan untuk memperoleh keuntungan. Durasi investasi para investor tidak sama, begitu pula dengan reaksi mereka terhadap informasi yang diserap. Informasi tersebut dapat berupa berita yang dipublikasikan ataupun rekomendasi dari lembaga investasi.

Ditinjau dari fungsi tersebut, salah satu aspek yang sangat menentukan dalam perusahaan adalah aspek keuangan. Peranan aspek keuangan biasanya sangat erat hubungannya dengan manajemen puncak pada struktur organisasi perusahaan. Oleh karena keputusan-keputusan dibidang keuangan menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Setiap kejadian penting dalam kehidupan perusahaan mengandung aspek keuangan seperti keputusan untuk menambah modal perusahaan melalui hutang/pinjaman.

Memahami pentingnya kinerja keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Berdasarkan hal yang dikemukakan diatas menjadi penting untuk diteliti dalam rangka memberika solusi untuk memperbaiki kinerja keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang Listing di BEI.

LANDASAN TEORI

A. Rasio Keuangan

Gaskin (2010 : 2) mengemukakan bahwa rasio keuangan adalah suatu nilai yang diperoleh dari dua atau lebih angka yang diambil dari pembukuan suatu bisnis atau organisasi. Rasio analisis keuangan meliputi dua jenis perbandingan. Pertama, analisis dapat memperbandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang akan datang untuk perusahaan yang sama (perbandingan internal). Kedua, perbandingan rasio perusahaan dengan perusahaan lainnya yang sejenis atau

² Hartono Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, (Yogyakarta: BPFE 2013) hlm 536

dengan rata-rata industri pada satu titik yang sama (perbandingan eksternal). Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan setiap bentuk dari analisis rasio mempunyai tujuan tertentu atau digunakan untuk menentukan perbedaan penekanan hubungan (Brigham dan Houston , 2013).³

Menurut Alwi (2010 : 109) rasio-rasio keuangan pada umumnya diklasifikasikan menjadi empat macam yaitu : rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas.⁴ Sartono (2011:116) mengemukakan bahwa likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar.⁵

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas (liquidity ratio) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Untuk mengetahui posisi likuiditas suatu perusahaan, digunakan beberapa angka perbandingan rasio antara lain :

a. Current Ratio. Menurut Sutrisno (2010 : 247) Current Ratio adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Hasil dari perbandingan ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditor jangka pendek dapat dipenuhi oleh harta perusahaan yang diperkirakan

kan dapat menjadi tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.⁶

b. Cash Ratio. Cash ratio merupakan kemampuan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan efek yang segera diuangkan dimana telah diketahui bahwa kas merupakan elemen harta lancar yang paling tinggi likuiditasnya karena semakin banyak uang kas yang tersedia dalam perusahaan semakin baik, sebab disamping keperluan jangka pendek dapat pula berguna untuk menjaga keperluan yang mendesak.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dapat digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan apabila perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Jika perusahaan dilikuidasi, apakah kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut cukup untuk memenuhi semua hutang-hutangnya.

Rasio solvabilitas menggambarkan perbandingan antara dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana dari kreditor. Perusahaan dengan rasio solvabilitas atau rasio leverage yang rendah akan memiliki rasio rugi yang lebih kecil. Jika kondisi ekonomi sedang fluktuatif atau menurun, tapi juga memberikan hasil pengembalian yang lebih rendah pada waktu ekonomi sudah membaik. Sebaliknya perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi akan mempunyai kerugian yang besar demikian pula dapat memberikan prospek untuk mendapatkan laba yang tinggi. Keputusan manajemen untuk menggunakan leverage hendaknya mengembangkan hasil

³ F. Eugene Brigham dan Joel F. Houston, Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Jakarta: Salemba Empat, 2013)

⁴ Iskandar Alwi, Pasar Modal Teori dan Aplikasi, (Jakarta: Yayasan Pancar Siwah, 2010) Hlm. 109.

⁵ Agus Sartono, Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, (Yogyakarta: BPFE, 2011) Hlm. 116.

⁶ Sutrisno, Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi (Yogyakarta : Ekonosia, 2010) Hlm 247.

pengembalian yang lebih tinggi terhadap peningkatan risiko.

Riyanto (2010 :32) mengemukakan bahwa solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Beberapa angka perbandingan rasio yaitu :

- a. **Debt to Total Aseet Ratio.** Rasio total hutang mengukur prosentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Yang dimaksud dengan hutang adalah semua hutang yang dimiliki oleh perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin kecil nilai rasio ini berarti kinerja perusahaan semakin meningkat.
- b. **Debt to Equity Ratio.** Rasio hutang dengan modal sendiri merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi Rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Besarnya hutang maksimal sama dengan modal sendiri, artinya Debt to Equity maksimal 100% .

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang digunakan untuk menggambarkan seberapa jauh perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara efektif. Rasio aktivitas membandingkan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis harta. Kalau rasio aktivitas dijadikan sebagai patokan maka dengan sendirinya diperlukan adanya keseimbangan yang layak antara penjualan dengan beberapa unsur harta

seperti : persediaan piutang, harta tetap dengan harta – harta lainnya.⁷

Rangkuti (2010:74) mengemukakan bahwa rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur seberapa jauh aktivitas perusahaan dalam menggunakan dana-dananya secara efektif dan efisien. Rasio ini dapat mengukur efisiensi-efisiensi kegiatan operasional suatu perusahaan karena rasio ini didasarkan pada perbandingan antara pendapatan dengan pengeluaran pada periode waktu tertentu. Rasio- rasio aktivitas meliputi :

- a. **Total Assets Turnover** . Perputaran harta yang membandingkan seluruh penjualan dengan seluruh harta. Hasil perhitungan ini menunjukkan volume bisnis yang dihasilkan perharta yang diinvestasikan. Makin tinggi angka yang dihasilkan berarti perusahaan tersebut makin baik karena menghasilkan volume bisnis yang relatif tinggi.
- b. **Invebtory Turnover.** Persediaan merupakan komponen utama dari barang yang dijual, oleh karena itu semakin tinggi persediaan berputar, semakin efektif perusahaan dalam mengelola persediaan.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menggambarkan efektivitas manajemen jika dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi yang dihasilkan. Profitabilitas merupakan kinerja yang dihasilkan oleh manajemen. Profitabilitas dapat dilihat sebagai margin laba atas penjualan dan hasil pengembalian modal sendiri.⁸

⁷ Riyanto, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, (Yogyakarta: BPF,2011) Hlm. 32

⁸ Rangkuti, , Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama,2011) Hlm. 74.

Rangkuti (2010 : 77) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah ukuran untuk mengetahui seberapa jauh efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaannya. Efektivitas manajemen meliputi kegiatan fungsional manajemen, seperti keuangan, pemasaran, sumber daya manusia, operasional. Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut.⁹

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan menurut Sutrisno (2010:254) dapat dilakukan dengan menghitung:

- a. **Profit Margin.** Merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.
- b. **Return on Asset (ROA).** Merupakan ukuran Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.
- c. **Return on Equity (ROE).** Merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri.¹⁰

Rasio-rasio nilai pasar menggunakan angka yang diperoleh dari laporan keuangan dan pasar modal. Rasio tersebut adalah Price earning ratio yang membandingkan antara harga saham yang diperoleh pemilik perusahaan dan Market to book value ratio yang membandingkan antara harga saham dan nilai buku per saham. Rasio keuangan adalah suatu alat pengukuran kinerja perusahaan dari data laporan keuangan. Laporan keuangan suatu perusahaan meliputi neraca, laporan rugi laba dan

laporan cash flow. Hasil analisis ini akan mengungkapkan mengenai kekuatan dan kelemahan perusahaan. Raharjo (2011 : 120) mengklasifikasikan rasio keuangan menjadi lima kelompok yaitu : rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio investasi. Rasio investasi menunjukkan rasio investasi dalam surat berharga atau efek, khususnya saham dan obligasi.¹¹ Menurut Harahap (2010 : 299) selain rasio likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas, masih banyak rasio yang dapat memberikan informasi bagi analisis misalnya : rasio leverage, rasio produktivitas, rasio pasar modal, dan rasio pertumbuhan.¹²

B. Structural Equation Model

Penggunaan model matematika pada berbagai bidang memudahkan dalam manajemen resiko pada kasus-kasus tertentu. Namun, tidak semua kasus dapat dikonstruksikan secara langsung. Penggunaan analisis regresi tidak mampu di beberapa konsep teoritis yang diukur secara tidak langsung. Jika faktor dikonstruksikan melalui indikator-indikator baru akan menimbulkan masalah baru, pengukuran dan hubungan kausal antar faktor, sehingga perlu analisis yang lebih kompleks. Salah satu analisis yang dapat mengatasi permasalahan tersebut adalah *Structural Equation Modelling* (SEM). SEM adalah pemodelan kuantitatif faktor-faktor yang menunjukkan hubungan sebab akibat antara beberapa faktor dependen dan independen melalui indikator-indikatornya. Analisis SEM merupakan kombinasi dari analisis faktor (Confirmatory Factor Analysis),

⁹ Ibid, Hlm 77.

¹⁰ Ibid, Hlm 254.

¹¹ Budi Raharjo, Laporan Keuangan Perusahaan, (Yogyakarta: Gajah Mada University Press, 2011) Hlm 120.

¹² Ibid Hlm 299.

analisis jalur (*Path Analysis*) dan analisis regresi.

Analisis jalur pada SEM berfungsi sebagai sarana komunikasi dalam penyampaian tentang konsep dasar SEM agar berjalan secara efektif. Analisis jalur dapat menggambarkan dan menspesifikasikan model SEM dengan lebih jelas dan lebih mudah. Analisis jalur juga dapat membantu mempermudah konversi model tersebut ke dalam model matematika. *Structural Equation Modelling* (SEM) merupakan salah satu analisis *multivariate* yang dapat menganalisis hubungan variabel secara kompleks. Analisis ini pada umumnya digunakan untuk penelitian-penelitian yang menggunakan banyak variabel (*multivariate*) dan dapat menganalisa model yang rumit secara simultan. SEM juga merupakan model analisis sebab akibat yang dapat menampilkan model secara komprehensif bersamaan dengan kemampuan untuk mengkonfirmasi dimensi atau faktor dari sebuah konsep yang diujikan melalui indikator-indikator empiris. Umumnya analisa SEM digunakan untuk menguji sebuah konsep teoritis / melakukan konfirmasi terhadap sebuah konsep teoritis. (Matjik,2011).¹³

C. Partial Least Square

PLS pertama kali dikembangkan oleh Herman Wold sekitar akhir tahun 1960-an untuk mengolah data dibidang ekonometrik sebagai alternatif SEM dengan dasar teori yang lemah dan berfungsi hanya sebagai alat analisis penduga (tidak untuk pengujian model). Pada mulanya PLS diberi nama NIPALS (Nonlinier Iteratif Partial Least Square). PLS merupakan jenis SEM yang berbasis komponen dengan sifat konstruk

formatif. Desain PLS dimaksudkan untuk mengatasi keterbatasan regresi OLS ketika data mengalami beberapa permasalahan seperti yang telah dikemukakan pada pendahuluan paper ini. Metode Least Square dirancang untuk menduga β_0 dan β_1 dengan model $y_i \text{ duga} = b_0 + b_1 x_i$.

Menurut Kumala Indriati, metode PLS adalah salah satu metode yang dapat mengatasi masalah kolinieritas yang sering terjadi dalam analisis regresi berganda. Sedangkan menurut Zainal Mustafa dan Tony Wijaya, PLS merupakan metode yang dapat menjelaskan struktur keragaman data. PLS adalah suatu teknik statistik multivariat yang bisa menangani banyak variabel respon dan variabel eksplanatori sekaligus. PLS merupakan alternatif yang baik untuk metode analisis regresi berganda dan regresi komponen utama karena metode PLS bersifat lebih robust, artinya parameter model tidak banyak berubah ketika sampel baru diambil dari total populasi.

PLS terbagi menjadi dua yaitu model PLS Regression (PLS-R) dan PLS Path Modeling (PLS-PM). PLS Path Modeling dikembangkan sebagai alternatif SEM yang dasar teorinya lemah. PLS-PM berbasis ragam berbeda dengan metode SEM dengan software AMOS, Lisrel, EQS menggunakan basis koragam. Dengan menggunakan ragam based, distribusi data tidak menjadi masalah,. Skala pengukuran dapat berupa nominal, ordinal, interval maupun rasio. Model pengukuran dapat berupa reflektif maupun formatif.

Sebagaimana yang dinyatakan Wold selaku pengembang PLS, PLS merupakan metode analisis yang powerfull karena tidak didasarkan pada banyak asumsi yang dipersyaratkan, data tidak harus berdistribusi normal, indikator dengan skala

¹³ Matjik, dkk, (Sidik Peubah Ganda Dengan Menggunakan SAS, (Bogor: IPB Press, 2011)

nominal, ordinal, interval, dan rasio dapat digunakan pada model yang sama dan sampel tidak harus besar.

Adapun prinsip dasar penggunaan pendekatan SEM ataupun PLS, apakah model persamaan struktural digunakan untuk uji dan pengembangan teori ataukah untuk tujuan penduga. Apabila tujuan utamanya untuk menguji dan pengembangan model, pendekatan berdasarkan koragam merupakan metode yang paling sesuai. Namun jika terjadi ketidakpastian dari pendugaan skor faktor (factor indeterminacy) maka akan menyebabkan menurunnya keakuratan penduga. Sedangkan jika untuk tujuan penduga, maka pendekatan berbasis ragam seperti PLS lebih tepat, terutama dengan indikator yang bersifat formatif. Dengan variabel laten berupa kombinasi linier dari indikatornya, maka penduga nilai dari variabel laten dapat dengan mudah diperoleh, sehingga penduga terhadap variabel laten yang dipengaruhi juga dapat dengan mudah dilakukan.

Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan, jika memilih menggunakan PLS, selain permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, menurut Falk dan Miller jika ditemui data tidak harus berdistribusi normal multivariate, sampel kecil (minimal sampel >30 dapat digunakan) maka dapat menggunakan PLS.

PLS selain dapat digunakan untuk mengkonfirmasi teori, dapat juga digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya hubungan antar variabel laten. PLS dapat menganalisis sekaligus konstruk yang dibentuk dengan indikator reflektif dan formatif. PLS mampu mengestimasi model yang besar dan kompleks dengan ratusan variabel laten dan ribuan indikator.

PLS dibutuhkan jika model mengindikasikan lebih dari satu variabel terikat, data

tidak bersifat multivariate normal, model penelitian melibatkan item formatif dan item reflektif sekaligus. Menurut Fornell and Bookstein, PLS memiliki kemampuan memetakan seluruh jalur ke banyak variabel terikat dalam satu model penelitian yang sama dan menganalisis semua jalur dalam model struktural secara simultan.

D. Reaksi Perdagangan Saham

Pengujian reaksi pasar modal bisa diproksikan oleh besarnya volume perdagangan saham.¹⁴ Pengujian reaksi pasar yang berdasarkan volume perdagangan saham adalah tepat jika kondisi pasar modal masih pada level efisiensi lemah. Pengujian reaksi pasar berdasarkan pada abnormal return berkaitan dengan pengujian bentuk efisiensi pasar, yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar modal telah bereaksi secara tepat dalam merespon informasi, maka suatu pasar modal telah memenuhi persyaratan bentuk efisiensi pasar modal secara setengah kuat.¹⁵ Hasil penelitian Subekti dan Kusuma (2001) dan Prasetyo (2000) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan reaksi pasar modal atas informasi klasifikasi perusahaan berdasarkan nilai IOS-nya, dan menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) belum memenuhi persyaratan bentuk efisiensi secara setengah kuat. Oleh karena itu, pengujian reaksi pasar modal harus diukur proksi lainnya, yaitu volume perdagangan sahamnya. Perusahaan yang berpotensi tumbuh mempunyai masa depan

¹⁴ William H Beaver, The information content of annual earnings realizations: A Trading Volume Approach. (Supplement to Journal of Accounting Research 1968)

¹⁵ Hartono Jogiyanto, Analisis dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan Praktek Aplikasi Bisnis, (Yogyakarta: Andi Offset, 1998)

yang lebih baik, dan kebijakan manajemen yang akan meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak berpotensi tumbuh. Reaksi investor dalam merespon informasi ini harus mengacu pada kondisi fundamental perusahaan. Jika fundamental perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai IOS tinggi (berpotensi tumbuh), maka hal ini merupakan berita baik (good news) dan reaksi pasarnya akan tinggi (besar). Sebaliknya, jika fundamental perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai IOS rendah (tidak berpotensi tumbuh), maka hal ini merupakan berita buruk (bad news) dan reaksi pasarnya akan rendah (kecil).

E. Reaksi Pasar

Earning response atau reaksi pasar dapat diartikan sebagai suatu reaksi yang ditimbulkan oleh pasar (investor) berdasarkan informasi yang diterima. Investor seringkali mengamati pergerakan harga saham, dan melakukan transaksi dengan harapan untuk memperoleh keuntungan. Durasi investasi para investor tidak sama, begitu pula dengan reaksi mereka terhadap informasi yang diserap. Informasi tersebut dapat berupa berita yang dipublikasikan ataupun rekomendasi dari lembaga investasi. Reaksi investor dalam merespon informasi ini harus mengacu pada kondisi fundamental perusahaan. Jika fundamental perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai tinggi (berpotensi tumbuh), maka hal ini merupakan berita baik (good news) dan reaksi pasarnya akan tinggi (besar). Sebaliknya, jika fundamental perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai rendah (tidak berpotensi tumbuh), maka hal ini merupakan berita buruk (bad news) dan reaksi pasarnya akan rendah (kecil).

Tandelilin mengklasifikasikan bentuk pasar efisien kedalam tiga kategori yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (weak form), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (semi strong), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (strong form). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang telah dipublikasikan.¹⁶

Jogiyanto studi peristiwa (event study) merupakan study yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (even) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman yang digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk kuat.¹⁷

Indikator dari reaksi pasar dalam penelitian ini adalah perubahan harga saham, reaksi perdagangan saham, bid ask spread, dan kapitalisasi pasar.

1. Perubahan Harga Saham (PHS)

Perubahan harga saham dalam penelitian ini diukur berdasarkan perubahan harga penutupan saham (Closing Price) pada masing-masing perusahaan pada tahun 2011 dibanding dengan tahun 2010. Untuk menentukan perubahan harga saham penutupan, digunakan rumus:

$$PHS = (HPS_t - HPS_{t-1}) / HPS_{t-1}$$

Dimana :

PHS = Perubahan Harga Saham

HPS_t = Harga penutupan saham pada tahun 2011

HPS_{t-1} = Harga penutupan saham i pada tahun 2010

2. Reaksi Perdagangan Saham (RPS)

¹⁶ Ibid, hlm 223

¹⁷ Ibid, hlm 536

Reaksi perdagangan saham diukur berdasarkan volume perdagangan saham, yaitu dengan membandingkan volume perdagangan saham yang dicapai oleh setiap perusahaan sampel dengan volume perdagangan saham yang dicapai oleh total perusahaan jenis industri manufaktur. Adapun formulasi yang digunakan untuk menghitung reaksi perdagangan saham adalah sebagai berikut:

$$VPS = \frac{\text{Vol perdagangan saham perusahaan pada tahun 2002}}{\text{vol perdagangan saham oleh industri manufaktur pada 2010}}$$

3. Bid Ask Spread (BAS)

Bid-Ask Spread (BAS) adalah selisih dari harga penawaran jual terendah dan harga penawaran beli tertinggi pada hari perdagangan saham. Variabel ini dihitung secara relatif dan kumulatif selama 11 hari disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan, yaitu 5 hari sebelum, 1 hari pada saat, atau 5 hari setelah pengumuman (publikasi) laporan keuangan. Rumus Bid-Ask Spread (BAS) adalah:

$$BAS = (\text{Ask}_{it} - \text{Bid}_{it}) / \{(\text{Ask}_{it} + \text{Bid}_{it})/2\} \times 100$$

Dimana :

Ask_{it} = Harga penawaran jual terendah (closing ask price) tiap bulan dari perusahaan i pada saat t .

Bid_{it} = Harga penawaran beli tertinggi (closing bid price) tiap bulan dari perusahaan i pada saat t .

Bid-Ask Spread sebagai proksi dari asimetri informasi dihitung sebagai rata-rata selama 12 bulan (Januari-Desember) pada tahun periode penelitian.

4. Pertumbuhan Nilai Kapitalisasi Pasar (KPP)

Kapitalisasi pasar diukur berdasarkan perubahan nilai kapitalisasi pasar pada

masing-masing perusahaan pada tahun 2011 dibanding dengan tahun 2010. Untuk menentukan perubahan nilai kapitalisasi pasar, digunakan rumus:

$$KPP = (\text{NKPP}_t - \text{NKPP}_{t-1}) / \text{NKPP}_{t-1}$$

Dimana :

KPP = Pertumbuhan Nilai Kapitalisasi Pasar

NKPP_t = Nilai Kapitalisasi Pasar pada tahun 2011

NKPP_{t-1} = Nilai Kapitalisasi Pasar pada tahun 2010

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2016. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diperoleh reaksi pergerakan pasar, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas pada 45 perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta dimuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan *Annual Report* yang diakses pada website resmi BEI.

Variabel endogen berupa reaksi pasar yakni PHS. Variabel eksogen adalah rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Data dianalisis menggunakan SEM-PLS program Smart-PLS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Evaluasi Model

Evaluasi model dapat dilakukan menggunakan validitas konvergen pada model reflektif dengan melihat loading factor. Sedangkan model formatif tidak dapat menggunakan loading factor tetapi

dengan koefisien regresi. Nilai loading factor disarankan diatas 0,4. Berdasarkan nilai pada outer loading dapat diketahui bahwa

seluruh indikator dapat digunakan pada analisis lanjutan.

Tabel 1. Hasil outer loading

Indikator <- variabel laten	Original sampel (koefisien parameter)	t-statistics	
Cr <- Rasio Likuiditas	0.844	2.881	0.002
Cr2 <- Rasio Likuiditas	0.765	1.717	0.045
DAR <- Rasio Solvabilitas	0.891	2.038	0.022
DER <- Rasio Solvabilitas	0.761	2.172	0.016
PHS1<-Reaksi Pasar	0.985	36.259	0.000
PHS2<-Reaksi Pasar	0.984	23.846	0.000
IT <- Rasio Aktivitas	0.901	1.550	0.062
ROA <- Rasio Profitabilitas	0.977	2.907	0.002
ROE <- Rasio Profitabilitas	0.443	1.439	0.077
TAT <- Rasio Aktivitas	-0.361	0.673	0.251

B. Evaluasi variabel (formatif)

Evaluasi model pada model formatif dengan melihat nilai koefisien regresi pada outer weight.

Tabel 2. Hasil outer weight

Indikator <- variabel laten	Original sampel (koefisien parameter)	t-statistics	P-Values
Cr <- Rasio Likuiditas	0.676	1.619	0.054
Cr2 <- Rasio Likuiditas	0.562	1.053	0.147
DAR <- Rasio Solvabilitas	0.703	1.237	0.109
DER <- Rasio Solvabilitas	0.492	0.959	0.170
PHS1<-Reaksi Pasar	0.517	7.533	0.000
PHS2<-Reaksi Pasar	0.498	6.795	0.000
IT <- Rasio Aktivitas	0.936	1.546	0.063
ROA <- Rasio Profitabilitas	0.924	2.429	0.008
ROE <- Rasio Profitabilitas	0.218	0.615	0.270
TAT <- Rasio Aktivitas	-0.436	0.786	0.217

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan Current Rasio (Cr) dan Cash Rasio (Cr2) kurang baik dalam menduga rasio likuiditas, ROE terhadap rasio profitabilitas, TAT terhadap rasio aktivitas dan begitupula pada Debet to Equity Rasio (DER) dalam menduga rasio Solvabilitas

C. Analisis Pengaruh

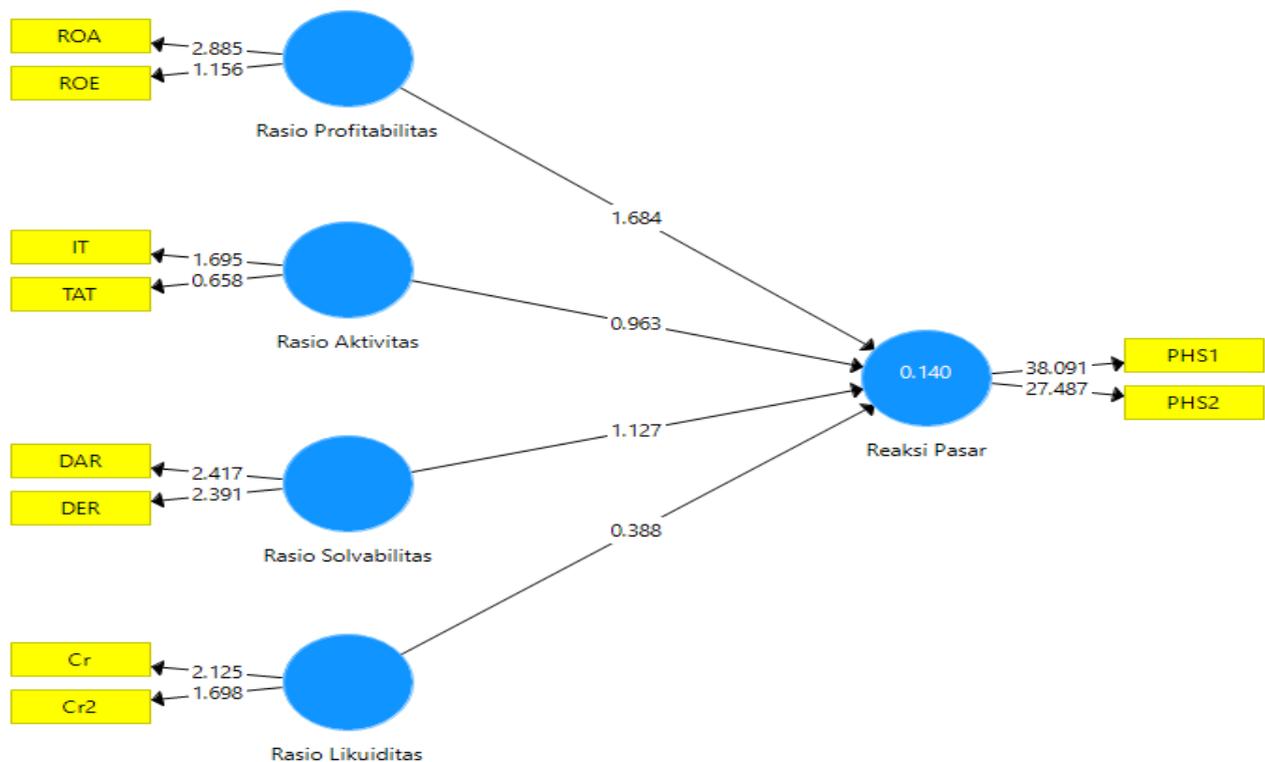
Analisis pengaruh variabel laten bebas terhadap variabel laten terikat dapat dilihat pada Path Coefficient (Mean, stdev, t-value) sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Path Coefficient

	Original Sample	T Statistics	P Values
Rasio Aktivitas -> Reaksi Pasar	-0.229	0.922	0.179
Rasio Likuiditas -> Reaksi Pasar	-0.057	0.385	0.350
Rasio Profitabilitas -> Reaksi Pasar	0.299	1.691	0.047
Rasio Solvabilitas -> Reaksi Pasar	-0.148	1.179	0.121

Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar. Rasio profitabilitas menggambarkan efektivitas manajemen jika dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi

yang dihasilkan. Kaitannya dengan reaksi pasar yakni ketertarikan investor terhadap laba yang dihasilkan mampu mempengaruhi investor, apalagi jika investor melihat pada sisi fundamental saham.



Nilai R square dapat dilihat pada quality criteria > overview pada teks output (PLS algorithm) sebagai berikut :

Tabel 3. R -Square

	Original Sample	T Statistics	P Values
EVA	0.140	1.675	0.049

Berdasarkan hasil diatas, dapat diinterpretasikan bahwa estimasi hubungan reaksi pasar dan Rasio Keuangan sebesar 0,140 atau 14% sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam model ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil kesimpulan bahwa melalui rasio keuangan yakni rasio profitabilitas mampu menunjukkan bahwa unsur-unsur pada rasio tersebut memiliki hubungan terhadap unsur-unsur reaksi pasar. Indikator-indikator yang kurang baik dalam menjelaskan rasio keuangan mempengaruhi hubungannya terhadap variabel reaksi pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Z. Iskandar. 2010. Pasar Modal Teori dan Aplikasi. Jakarta: Yayasan Pancar Siwah.
- Agus, Sartono. 2011. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: BPFE.
- Beaver, Wiliam H. 1968. The information content of annual earning realises: A Trading Volume Approach. Supplement to journal of accounting Research.
- Brealey, Richard A, Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. 2009. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1. Edisi Kelima. Jakarta: Erlangga
- Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2013. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat
- Djarwanto. 2011. Pokok-Pokok Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta
- Ghozali, I. Fuad 2005. Structural Equation Modeling-Teori. Konsep dan Aplikasi dengan program LISREL 8.54. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Fernandes, A.A.F., Solimun, Prina E. Kajian Korelasi Antar Measurement Error pada Analisis Struktural Equation Model. FMIPA UB.
- Foster, George. 1986. Financial Statement Analysis. Second Edition, Englewood Cliffs, New Jersey. Prentice Hall.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2010. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan. Edisi 1. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Jogiyanto, Hartono. 1998. Analisis dan Desain Sistem Informasi: Pendekatan terstruktur teori dan Praktek Aplikasi Bisnis. Yogyakarta: Andi Offset.
- Iramani, Rr dan Febrian, E. 2012. Financial Value Addad : Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan.
- Jogiyanto, Hartono. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Bumi Aksara.
- Matjijik dkk, 2011. *Sidik Peubah Ganda Dengan Menggunakan SAS*. IPB Press. Bogor.
- Rangkuti. 2011. Analisis SWOT Teknik Membedah Kasus Bisnis. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Ketujuh. Kanisius. Yogyakarta.
- Warsono. 2012. Manajemen Keuangan Perusahaan. Malang : Bayu Media Publishing.
- Winarto, Jacinta, 2010, Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Market Value Added (MVA).
- Young, S. David and Stephen F. O'Byrne. 2010. EVA dan Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation, New York: MC Graw Hill.