

## PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN *MULTI FINANCE* YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA

**Machzeolita yudha Rina**

*machzeolita@gmail.com*

**Nur Fadjrih Asyik**

**Bambang Suryono**

**Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya**

### ABSTRACT

*This study aims to prove the effect of financial performance on market reactions in multi finance companies that go public on the Indonesia Stock Exchange. The measurement of financial performance used in this study is the profitability ratio projected by Return on Assets (ROA), Liquidity projected by Current Ratio (CR), Solvency projected by Debt to Assets Ratio (DAR), Leverage projected by Debt to Equity Ratio (DER), and Activity projected by Total Assets Turnover (TAT) to predict market reactions. In this study the population used is a multi finance company listed on the Indonesia Stock Exchange in 2012-2017 by using purposive sampling method as a method of determining the sample and obtained 48 research samples. Testing the hypothesis in this study uses multiple regression analysis. The results of this study indicate that profitability is projected by Return on Assets (ROA), Solvability projected by Debt to Assets Ratio (DAR), Leverage projected by Debt to Equity Ratio (DER), and Activities with Total Assets Turnover (TAT) not affect the market reaction. While financial performance Liquidity projected by Current Ratio (CR) has a positive effect on market reaction in multi finance companies that go public on the Indonesia Stock Exchange.*

**Keywords:** *Financial performance, Market Reaction, Multi Finance Company*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan pengaruh kinerja keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan *multi finance* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia. Pengukuran kinerja keuangan yang digunakan pada penelitian ini menggunakan rasio Profitabilitas yang diproyeksikan oleh *Return on Assets* (ROA), Likuiditas yang diproyeksikan oleh *Current Ratio* (CR), Solvabilitas yang diproyeksikan oleh *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Leverage* yang diproyeksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Aktivitas yang diproyeksikan oleh *Total Assets Turnover* (TAT) untuk memprediksi reaksi pasar. Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan *multi finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2017 dengan menggunakan metode *purposive sampling* sebagai metode penentuan sampel dan diperoleh 48 sampel penelitian. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diproyeksikan oleh *Return on Assets* (ROA), Solvabilitas yang diproyeksikan oleh *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Leverage* yang diproyeksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Aktivitas dengan *Total Assets Turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sedangkan kinerja keuangan Likuiditas yang diproyeksikan oleh *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap reaksi pasar pada perusahaan *multi finance* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci :** *Kinerja keuangan, Reaksi pasar, Perusahaan Multi Finance*

## PENDAHULUAN

Analisis kinerja keuangan berguna untuk menentukan kesehatan atau kinerja keuangan suatu perusahaan baik pada saat sekarang maupun masa mendatang. Darminto dan Juliaty (2008: 80) menyatakan bahwa tujuan dan manfaat dari analisis kinerja keuangan adalah untuk mengidentifikasi setiap kelemahan dari keadaan keuangan yang dapat menimbulkan masalah di masa depan dan menentukan setiap kekuatan yang dapat dipergunakan. Hubungannya dengan keputusan yang diambil oleh perusahaan, analisis kinerja keuangan ini bertujuan untuk menilai efektivitas keputusan yang telah diambil oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas usahanya. Keadaan keuangan perusahaan dapat diketahui dengan menggunakan analisis kinerja keuangan dimana merupakan alat utama dalam analisis keuangan. Kinerja keuangan perusahaan diklasifikasikan menjadi lima kelompok dan masing-masing kelompok ini diwakili oleh profitabilitas menggunakan *return on assets*, likuiditas menggunakan *current ratio*, solvabilitas menggunakan *debt to assets ratio*, leverage menggunakan *debt to equity ratio*, dan aktivitas menggunakan *total assets turnover*.

Begitu juga dengan reaksi pasar mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Apabila perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka reaksi pasar terhadap perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (*emiten*). *Emiten* sendiri memiliki kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan pada periode tertentu. Laporan keuangan ini sangat berguna bagi investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi seperti menjual, membeli, atau menanamkan saham.

Penelitian ini dimaksudkan untuk membuktikan adanya pengaruh positif

profitabilitas yang di proyeksikan oleh *return on assets* terhadap reaksi pasar, yang mengartikan bahwa semakin tinggi *return on assets* maka semakin tinggi reaksi pasar. Ngaisah (2008) menyatakan hasil penelitiannya bahwa semakin besar *return on assets* berarti mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga *return* yang diterima pemegang saham akan menjadi tinggi. Thrisye (2013) menyatakan bahwa variabel *return on assets* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Penelitian ini juga ingin membuktikan adanya pengaruh positif likuiditas yang diproyeksikan oleh *current ratio* terhadap reaksi pasar. Kondisi *current ratio* yang baik menunjukkan keadaan perusahaan yang baik dan meningkatkan reaksi pasar. Semakin tinggi *current ratio* suatu perusahaan berarti semakin kecil resiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ulupui (2017) menyebutkan bahwa reaksi pasar meningkat apabila *current ratio* menunjukkan angka yang baik karena pemodal akan mendapat *return* yang tinggi. Kusumadewi (2016) menyebutkan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Dalam penelitian ini ingin membuktikan adanya pengaruh negatif solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* terhadap reaksi pasar. *Debt to assets ratio* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Syamsuddin (2006) menyebutkan *debt to assets ratio* yang semakin tinggi berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Sardiyah (2016) menyebutkan bahwa *debt to assets ratio* berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hendra (2013) menyebutkan bahwa hasil *debt to assets ratio* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Adapun penelitian ini mencoba membuktikan adanya pengaruh negatif *leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* terhadap reaksi pasar. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga reaksi pasar akan menurun. Susilowati (2011) menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar. Raharjo (2015) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Penelitian ini juga menguji dan membuktikan adanya pengaruh positif rasio aktivitas yang diproyeksikan oleh *total assets turnover* terhadap reaksi pasar, rasio ini melihat sejauh mana keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan terjadi perputaran secara efektif (Fahmi, 2011). Andriani (2015) menyatakan bahwa *total assets turnover* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Atmi (2010) menyatakan bahwa *total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Dari penjelasan diatas terlihat bahwa hasil dari penelitian tidak konsisten, maka disini penulis ingin mengadakan penelitian yang akan menganalisis, menguji, dan membuktikan pengaruh dari kinerja keuangan perusahaan terhadap reaksi pasar. Adapun penelitian ini ditujukan kepada perusahaan *multi finance*. Pada era ini banyak perusahaan *multi finance* yang mengembangkan bisnisnya dengan menjual saham secara bebas atau masuk dalam jajaran perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

## TINJAUAN TEORITIS

### *Signalling Theory*

*Signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). *Signal* yang dimaksud dalam teori ini adalah berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Keputusan investasi oleh pihak diluar perusahaan dipengaruhi oleh informasi yang dikeluarkan perusahaan, informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. *Signaling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

### Analisis Laporan Keuangan

Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan serta menilai kinerja manajemen dalam suatu periode tertentu dengan cara membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan, hal demikian merupakan pengertian analisis rasio keuangan. Analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit-unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat (Harahap, 2008: 190).

### Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu. Rahardjo (2007: 104) menunjukkan bahwa jenis-jenis kinerja keuangan perusahaan diklasifikasikan menjadi lima kelompok. Rasio profitabilitas merupakan gambaran tentang efektifitas pengelolaan perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas atau

kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki. Semakin tinggi *Return On Assets (ROA)* menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena semakin efektifnya penggunaan aset perusahaan maka dengan sendirinya upaya untuk meningkatkan keuntungan dapat secara maksimal dihasilkan dan pada akhirnya dapat meningkatkan *return* saham karena perusahaan mampu memberikan tingkat kembalian yang semakin tinggi.

Rasio likuiditas adalah kemampuan perusahaan mengungkapkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. *Current Ratio (CR)* merupakan bagian dari rasio likuiditas yang merupakan perbandingan antara jumlah aset lancar dengan kewajiban lancar. *Current Ratio (CR)* yang terlalu tinggi menunjukkan adanya kelebihan uang kas atau aset lancar lainnya dibandingkan dengan yang dibutuhkan sekarang. Jadi, *Current Ratio (CR)* dapat menunjukkan sejauh mana aset lancar menjamin pembayaran dari kewajiban lancarnya, sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, akibatnya harga saham perusahaan tersebut juga akan naik (Hendra, 2013).

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menjelaskan proporsi besarnya sumber pendanaan jangka panjang terhadap pemakaian aset perusahaan. *Debt to Assets Ratio (DAR)* adalah rasio antara total hutang dengan aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kewajiban suatu perusahaan yang bersifat tetap. *Debt to*

*Equity Ratio (DER)* merupakan bagian dari rasio *leverage* yang digunakan untuk melihat struktur keuangan perusahaan perusahaan dengan mengaitkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat berdampak buruk karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar. Dan rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam mengatakan aset yang dimilikinya. *Total Assets Turnover* adalah bagian dari rasio aktivitas, dimana untuk mengukur efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi tingkat perputaran aset maka laba yang akan diperoleh perusahaan juga akan tinggi pula, dengan catatan faktor-faktor lain dianggap konstan.

### Reaksi Pasar

Kinerja saham adalah bagian dari penilaian sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Hal demikian mengartikan nilai yang tercermin pada saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar. Saham merupakan instrumental yang paling dominan diperdagangkan dalam transaksi jual beli di bursa efek. Keuntungan suatu perusahaan yang merupakan modal resmi dari sebuah kesatuan yang dibagi menjadi lembaran saham, selain itu saham merupakan bukti kepemilikan dalam sebuah perusahaan dan tuntutan terhadap aset. Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan, dan apabila suatu saham aktif diperdagangkan maka dealer tidak akan lama menyimpan saham sebelum diperdagangkan. Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga pasar saham

terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran dipasar modal. Harga pasar menunjukkan seberapa baik manajemen menjalankan tugasnya atas nama pemegang para pemegang saham.

### Perusahaan Multi Finance

Aktivitas perusahaan pembiayaan atau *multi finance* di Indonesia pertama kali diperkenalkan oleh pemerintah pada tahun 1974, seiring dengan terbitnya SKB Menteri Keuangan, Menteri Perindustrian dan Menteri Perdagangan tentang perizinan usaha sewa guna usaha. Pada masa itu pertumbuhan dan perkembangan usaha masih berjalan merangkak serta jumlah perusahaan masih sedikit. Setelah diregulasi PakDes 88 (Paket Desember 1988), industri *multi finance* kian menggeliat, mengalami peningkatan dan berkembang pesat sehingga menjadi salah satu alternatif sumber pembiayaan bagi pengembangan dunia usaha dari berbagai skala usaha maupun bagi perorangan.

Peraturan OJK No: 29/POJK.05/2014 tentang Penyelenggaraan Usaha Perusahaan Pembiayaan menyatakan perusahaan pembiayaan atau *multi finance* adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan untuk pengadaan barang dan atau jasa. Otoritas Jasa Keuangan (2017) menyatakan perusahaan yang bergerak dibidang *multi finance* ini cukup tinggi perkembangan setiap tahunnya, tercatat data perolehan total aset industri *multi finance* mengalami peningkatan sebesar 7,73% dengan pertumbuhan laba sebesar 8,73%.

### Hipotesis

- H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar  
 H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar  
 H<sub>3</sub>: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar  
 H<sub>4</sub>: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap reaksi pasar.

- H<sub>5</sub>: Aktivitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah saham perusahaan *multi finance* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan data sekunder dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan *multi finance* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. (2) Perusahaan mempunyai data laporan keuangan konsisten dan di publikasi dari tahun 2012 - 2017 (Tidak delisting selama periode pengamatan). (3) Perusahaan *multi finance* yang memiliki arus kas bernilai positif. Arus kas merupakan indikator yang menentukan apakah operasional perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi perusahaan tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar seperti penjualan aset perusahaan dalam jumlah besar.

### Variabel Bebas

Adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini definisi operasional dari variabel-variabel bebas adalah kinerja keuangan yang terdiri dari (1) Profitabilitas yang diproyeksikan oleh *Return On Assets*, kinerja keuangan ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan apabila diukur dari nilai asetnya. Rumus yang digunakan adalah

$$Return\ on\ Assets = \frac{Laba\ Tahun\ Berjalan}{Total\ Aset}$$

(2) Likuiditas yang diproyeksikan oleh *current ratio*, rasio lancar merupakan kinerja keuangan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera

jatuh tempo dengan aset lancar yang tersedia.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

(3) Solvabilitas (*debt to assets ratio*) Kinerja keuangan ini mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

(4) *Leverage yang diproyeksikan oleh debt to equity ratio*, rasio ini merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(5) Aktivitas yang diproyeksikan oleh *total asset turn over*, kinerja keuangan ini merupakan kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan berdasarkan aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Pendapatan}}{\text{Total Aset}}$$

### Variabel Terikat

Variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel *independen*. Dalam penelitian ini variabel *dependen*, yaitu reaksi pasar yang mencerminkan juga nilai dari suatu perusahaan. Rumus yang digunakan adalah *return* saham.

$$\text{Reaksi Pasar} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :  $P_t$  = Harga Saham Periode Pengamatan  
 $P_{t-1}$  = Harga Saham Periode Sebelum Pengamatan

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi (ringkasan, pengaturan, atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik) sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Sugiyono, 2010).

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel *dependen* dan variabel *independen* mempunyai distribusi data normal atau tidak dengan menggunakan Normal P-Plot. Model regresi yang baik adalah mempunyai distribusi normal atau mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas (Ghozali, 2010).

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel *independen*. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel *independen*. Ada tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah dilihat dari besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Regresi yang terbebas dari problem multikolinearitas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10, maka data tersebut tidak ada multikolinearitas (Santoso, 2009).

### Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam sebuah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi digunakan pada model regresi yang datanya *time series*. Jika terjadi korelasi, maka ada *problem* autokorelasi. Untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi perlu digunakan uji Durbin-Waston, ketentuan sebagai berikut, jika angka D -W :

Kurang dari 1,10 = Ada autokorelasi  
 1,10 s/d 1,54 = Tanpa kesimpulan  
 1,55 s/d 2,46 = Tidak ada autokorelasi  
 2,46 s/d 2,90 = Tanpa kesimpulan  
 Lebih dari 2,91 = Ada autokorelasi

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atau pengamatan ke pengamatan yang lain dengan menggunakan grafik *Scatteplot*. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya, jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan bahwa telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Santoso, 2009).

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Nilai R<sup>2</sup> digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. Nilai adjusted R<sup>2</sup> dapat naik atau turun apabila satu variabel *independen* ditambahkan ke dalam model. Nilai adjusted R<sup>2</sup> yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel *independen* dalam menjelaskan variasi variabel *dependen* amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel *independen* memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel *dependen*.

### Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menilai kelayakan model regresi yang telah terbentuk. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai F tabel dengan F hitung, dengan ketentuan jika p value < ( $\alpha$ ) = 0,05 dan F hitung > F tabel, model tersebut sudah *fixed* dan bias digunakan untuk menguji hipotesis (Ghozali, 2010).

### Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau *independen* secara individual dalam menerangkan variasi

variabel *dependen*. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat digunakan tingkat signifikan 5%. Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model berikut:

$$RSP = \alpha + \beta_1ROA + \beta_2CR + \beta_3DAR + \beta_4DER + \beta_5TAT + e$$

Dimana :

RSP = Reaksi Pasar

$\alpha$  = Konstanta

$\beta$  = Koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel terikat yang didasarkan pada variabel bebas

ROA = Return On Assets (Profitabilitas)

CR = Current Ratio (Likuiditas)

DAR = Debt to Assets Ratio (Solvabilitas)

DER = Debt to Equity Ratio (Leverage)

TAT = Total Assets Turnover (Rasio Aktivitas)

e = Error

## HASIL PENELITIAN

### Gambaran Umum Objek Penelitian

Obyek pada penelitian ini menggunakan perusahaan *multifinance* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan *multi finance* dengan jumlah sampel yang digunakan 8 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012 - 2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang didapat berupa data kuantitatif baik untuk data variabel *independen* maupun data variabel *dependen*.

### Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif untuk profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage*, aktivitas dan reaksi pasar sebagai berikut :

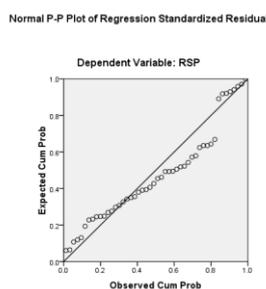
**Tabel 1**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
ROA	48	.001	.104	.03840	.024402
CR	48	1.162	5.629	2.18933	.817445
DAR	48	.398	.900	.70896	.143743
DER	48	.662	8.957	3.43677	2.275656
TAT	48	.119	.481	.24763	.087014
RSP	48	-.783	1.827	.10112	.537923
Valid listwise	48				

Berdasarkan tabel 1 diatas nilai N menunjukkan banyaknya data yang digunakan dalam penelitian, yaitu sebanyak 48 data yang merupakan jumlah sampel selama periode penelitian tahun 2012 sampai dengan 2017. Data yang digunakan merupakan data yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel *dependen* dan variabel *independen* mempunyai distribusi data normal atau tidak dengan menggunakan Normal P-Plot. Hasil uji normalitas sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Hasil Uji Normalitas**

Dari hasil Gambar 1 penelitian menunjukkan bahwa data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga data penelitian ini memiliki distribusi yang normal jadi model penelitian ini untuk uji asumsi normalitas terpenuhi.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ditunjukkan untuk lebih mengetahui adanya hubungan yang sempurna atau pasti diantara beberapa atau semua variabel *independen* dari model regresi, adapun hasilnya ditunjukkan oleh tabel berikut :

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Nilai Tolerance	Nilai VIF
ROA	0,398	2,514
CR	0,821	1,285
DAR	0,116	8,598
DER	0,115	8,686
TAT	0,742	1,348

Berdasarkan hasil pada Tabel 2 memperlihatkan bahwa data tersebut tidak mempunyai masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat bahwa semua Variabel yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage* dan aktivitas tidak ada yang memiliki nilai VIF melebihi 10, yang menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki keterikatan dan atau hubungan yang kuat.

### Hasil Uji Autokorelasi

Autokorelasi pada model regresi artinya ada kolerasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu yang saling berkolerasi. Untuk mengetahui adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

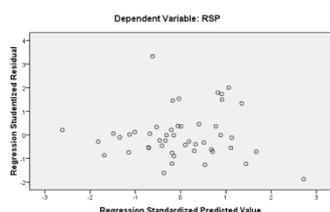
Model Regresi	Nilai D-W	Keterangan
ROA, CR, DAR, DER, TAT & RSP	1,934	Tidak terjadi autokorelasi

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa tidak ada autokorelasi karena nilai Durbin Watson 1,934 diantara 1,55 s/d 2,46.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual

satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Metode yang digunakan untuk menguji heteroskedastisitas dalam penelitian ini memakai diagram *scatterplot*.



**Gambar 2**  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 2 diketahui bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi atau dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamat ke pengamat yang lain, sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi reaksi pasar berdasarkan variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage* dan aktivitas.

**Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>**

Nilai R<sup>2</sup> digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. Hasil uji koefisien determinasi R<sup>2</sup> dijelaskan dalam tabel dibawah ini :

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi R<sup>2</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,181 <sup>a</sup>	0,033	-0,082	0,559602

Berdasarkan tabel diatas diketahui variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage*, dan aktivitas dan variabel terikat yaitu reaksi pasar berpengaruh sebesar 3,3% dan sisanya sebesar 96,7% dijelaskan oleh variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

**Hasil Uji Statistik F**

Uji ini digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh bersama-sama terhadap variabel terikat. Hasil uji F dijelaskan pada tabel berikut :

**Tabel 5**  
**Hasil Uji F**

Model	Sum of Square	Df	Mean Square	F	Sig
Regression	4,908	5	0,982	1,941	0,048
Residual	21,253	42	0,506		
Total	13,600	47			

Dari data diatas dapat disimpulkan bahwa  $\alpha > F_{sig}$  dengan nilai  $0,05 > 0,048$ . Dengan demikian variabel bebas profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage*, dan aktivitas dan perbandingan antara *p value* pada kolom signifikansi dengan *level of significant* berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu reaksi pasar sehingga dapat dilanjutkan untuk menguji hipotesis.

**Hasil Uji Statistik t**

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau *independen* secara individual dalam menerangkan variasi variabel *dependen*. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel bebas secara individual terhadap variabel terikat digunakan tingkat signifikan 5%.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji t**

Model	Unstandardized Coefficients		T	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	0,554	1,117	0,496	0,622
ROA	3,116	5,304	0,588	0,560
CR	0,329	0,126	2,229	0,027
DAR	-1,073	1,665	-0,644	0,523
DER	-0,094	0,106	-0,887	0,380
TAT	1,007	1,289	1,991	0,089

Berdasarkan tabel 6 diatas hasil uji t untuk variabel profitabilitas yang di proyeksikan oleh *return on assets* (ROA)

dengan tingkat kepercayaan 5%, hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha$  lebih kecil dari nilai  $t_{sig}$  ( $0,05 < 0,560$ ) dan nilai  $t$  sebesar 0,588. Hasil analisis ini memperlihatkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil uji  $t$  untuk variabel likuiditas yang di proyeksikan oleh *current ratio* (CR) dengan tingkat kepercayaan 5%, hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha$  lebih besar dari nilai  $t_{sig}$  ( $0,05 < 0,027$ ) dan nilai  $t$  sebesar 2,229. Hasil analisis ini memperlihatkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil uji  $t$  untuk variabel solvabilitas yang di proyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) dengan tingkat kepercayaan 5%, hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha$  lebih kecil dari nilai  $t_{sig}$  ( $0,05 < 0,523$ ) dan nilai  $t$  sebesar -0,644. Hasil analisis ini memperlihatkan bahwa variabel solvabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil uji  $t$  untuk variabel *leverage* yang di proyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) dengan tingkat kepercayaan 5%, hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha$  lebih kecil dari nilai  $t_{sig}$  ( $0,05 < 0,380$ ) dan nilai  $t$  sebesar -0,887. Hasil analisis ini memperlihatkan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil uji  $t$  untuk variabel aktivitas yang di proyeksikan oleh *total assets turnover* dengan tingkat kepercayaan 5%, hal ini menunjukkan bahwa  $\alpha$  lebih kecil dari nilai  $t_{sig}$  ( $0,05 > 0,089$ ) dan nilai  $t$  sebesar 1,991. Hasil analisis ini memperlihatkan bahwa variabel aktivitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan model berikut :

$$\begin{aligned} \text{RSP} &= \alpha + \beta_1\text{ROA} + \beta_2\text{CR} + \beta_3\text{DAR} + \beta_4\text{DER} \\ &\quad + \beta_5\text{TAT} + e \\ \text{RSP} &= -0,554 + 3,116\text{ROA} + 0,329\text{CR} - \\ &\quad 1,073\text{DAR} - 0,094\text{DER} + 1,007\text{TAT} + \\ &\quad e \end{aligned}$$

Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan bahwa dengan nilai konstanta

0,554 berarti apabila variabel bebas yaitu variabel profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, *leverage* dan aktivitas maka akan ada pengaruh terhadap variabel terikat yaitu reaksi pasar sebesar 0,554.

Koefisien regresi profitabilitas sebesar 3,116, artinya apabila profitabilitas ditingkatkan 1 satuan, maka reaksi pasar mengalami peningkatan sebesar 3,116 satuan. Yang mengartikan antara profitabilitas dengan reaksi pasar mempunyai hubungan positif.

Koefisien regresi likuiditas sebesar 0,329, artinya apabila likuiditas ditingkatkan 1 satuan, maka reaksi pasar mengalami peningkatan sebesar 0,329 satuan. Yang mengartikan antara likuiditas dengan reaksi pasar mempunyai hubungan positif.

Koefisien regresi solvabilitas sebesar -1,073, artinya apabila solvabilitas ditingkatkan 1 satuan, maka reaksi pasar mengalami penurunan sebesar 1,073 satuan. Yang mengartikan antara solvabilitas dengan reaksi pasar mempunyai hubungan negatif.

Koefisien regresi *leverage* sebesar -0,094, artinya apabila *leverage* ditingkatkan 1 satuan, maka reaksi pasar mengalami penurunan sebesar 0,094 satuan. Yang mengartikan antara *leverage* dengan reaksi pasar mempunyai hubungan negatif.

Koefisien regresi aktivitas sebesar 1,007, artinya apabila aktivitas ditingkatkan 1 satuan, maka reaksi pasar mengalami peningkatan sebesar 1,007 satuan. Yang mengartikan antara aktivitas dengan reaksi pasar mempunyai hubungan positif.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Pasar

Profitabilitas yang diproyeksikan oleh *return on assets* (ROA) menunjukkan kinerja suatu perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi menunjukkan keadaan perusahaan semakin baik sehingga reaksi pasar juga akan naik, namun pada penelitian ini profitabilitas yang

diproyeksikan oleh *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Munawir (2004) menjelaskan tolok ukur *return on assets* (ROA) sebesar 20% berarti setiap Rp 1 modal menghasilkan keuntungan Rp 0,2 untuk semua investor. Nilai *return on assets* (ROA) yang semakin mendekati 1, berarti semakin baik karena setiap aset yang ada dapat menghasilkan laba. Sebaliknya nilai *return on assets* (ROA) yang mendekati angka 0, berarti semakin buruk karena dimungkinkan beberapa aset tidak mendatangkan laba bagi perusahaan. Pada penelitian ini menunjukkan hasil *return on assets* (ROA), tahun 2012 sebesar 0,046, tahun 2013 sebesar 0,044, tahun 2014 sebesar 0,038, tahun 2015 sebesar 0,03, tahun 2016 sebesar 0,033, dan tahun 2017 sebesar 0,04.

Nilai *return on assets* (ROA) pada hasil penelitian menunjukkan angka yang mendekati 0. Sehingga kondisi ini dianggap tidak baik karena beberapa aset tidak mendatangkan laba bagi perusahaan. Munawir (2004) menjelaskan adanya kelemahan pada rasio profitabilitas yang diproyeksikan oleh *return on assets* (ROA) pada perusahaan *multi finance* yang menjadi faktor penyebab rasio ini tidak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi, diantaranya (1) Kurang mendorong manajemen untuk menambah aset apabila nilai *return on assets* yang diharapkan terlalu tinggi. (2) Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjang. (3) *Return on assets* menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aset dan hutang terhadap hasil operasi yang apabila dari faktor tersebut menghasilkan hasil yang negatif maka memungkinkan *return on assets* menjadi negatif. Hal tersebut dikarenakan perusahaan *multi finance* cenderung memiliki hutang yang besar karena sebagian asetnya berasal dari hutang pihak ketiga. (4) *Return on assets*

mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi akan cenderung tinggi akibat penyesuaian harga jual, sementara beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

Dalam penelitian ini diperoleh temuan bahwa *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, hal ini disebabkan *return on assets* (ROA) ditentukan oleh aktivitas operasi yang dilakukan oleh perusahaan, variabilitas aktivitas operasi perusahaan sehingga akan mempengaruhi laba operasi perusahaan, karena kondisi-kondisi operasi akan mencerminkan *business risk* yang dihadapi oleh pemodal, dan risiko ini bersifat *unsystematic* (risiko yang bisa dihindari oleh investor dengan melakukan diversifikasi). Risiko dilihat dari sumbernya dapat dibagi menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Risiko bisnis yang bersumber dari internal menyangkut efisiensi operasi perusahaan di bawah kendali perusahaan, sedangkan risiko bisnis yang bersumber dari eksternal atau di luar kendali perusahaan, dapat disebabkan oleh biaya bunga dan kenaikan tarif pajak, kebijakan politik dan ekonomi yang akan mempengaruhi laba perusahaan. Kemungkinan besar investor lebih memperhatikan risiko eksternal dalam menentukan pilihan investasi pada saham, dan juga perolehan profit bukan satu-satunya faktor yang diperhatikan investor karena investor mengetahui bahwa pada praktiknya perusahaan memiliki kebebasan untuk melaporkan pendapatan dan laba dalam laporan laba rugi, namun tidak jarang laporan laba rugi dibuat sedemikian menarik untuk menarik minat investor. hal inilah yang menyebabkan *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

*Return on assets* (ROA) belum menggambarkan laba operasional yang sesungguhnya, karena perhitungan *return on assets* (ROA) menggunakan laba hasil pencatatan akrual basis. Jadi investor lebih cenderung menggunakan *cashflow* dalam mengambil keputusan investasi. Pasar tidak

merespon *return on assets* (ROA) sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan mereka, sehingga tidak mempengaruhi reaksi pasar, ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham sehingga mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini didukung bahwa perusahaan dengan *return on assets* (ROA) yang besar mempunyai kecenderungan *return* saham yang di bawah rata-rata.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thrisye (2013) yang menyebutkan kondisi *return on assets* (ROA) yang tinggi tidak menjamin adanya kenaikan reaksi pasar, sebaliknya kondisi *return on assets* (ROA) yang turun tidak menjamin reaksi pasar menurun. Sehingga menghasilkan kesimpulan bahwa profitabilitas yang diproyeksikan oleh *return on assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Hal ini terjadi dikarenakan beberapa faktor diantaranya adalah perusahaan memiliki data komponen *return on assets* (ROA) yaitu laba setelah pajak dan total aset yang tidak stabil pada setiap periode. Alasan lain adalah adanya perbedaan jenis sektor perusahaan yang diteliti saat ini dengan penelitian terdahulu. Sebab, setiap jenis sektor atau subsektor perusahaan di BEI memiliki komposisi yang berbeda, baik ukuran perusahaan ataupun jenis perusahaannya.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Reaksi Pasar**

Likuiditas yang diproyeksikan oleh *current ratio* (CR) adalah perbandingan antara hutang lancar dengan aset lancar, semakin besar *current ratio* (CR) menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan hutang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya, apabila perusahaan diyakini mampu melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya

maka perusahaan dalam kondisi baik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diproyeksikan oleh *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Kasmir (2008) menyatakan bahwa tolok ukur dalam menentukan kondisi *current ratio* yang baik dan dinyatakan aman adalah sebesar 200%. Dalam hasil penelitian ini menunjukkan hasil dari *current ratio* (CR) pada tahun 2012 sebesar 2,504 atau 250%, tahun 2013 sebesar 2,204 atau 220%, tahun 2014 sebesar 2,042 atau 204%, tahun 2015 sebesar 2,219 atau 221%, tahun 2016 sebesar 2,091 atau 209%, dan tahun 2017 sebesar 2,057 atau 205%.

Seluruh hasil *current ratio* (CR) berada diatas 200% yang menunjukkan hasil yang baik. Semakin tinggi *current ratio* (CR) dikatakan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya. Hal tersebut didukung oleh *balance theory* yang menyatakan bahwa perusahaan dengan resiko bisnis rendah menggunakan hutang lebih banyak, dan menggunakan sedikit utang pada resiko yang tinggi. Hal ini disebabkan bahwa jika semakin baik *current ratio* mencerminkan semakin likuid perusahaan tersebut, sehingga kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi, hal ini akan mampu meningkatkan *return* saham perusahaan. Sehingga mengindikasikan kinerja keuangan likuiditas yang diproyeksikan oleh *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap reaksi pasar.

*Current ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan aset lancar yang dimiliki. Semakin meningkatnya *current ratio* (CR) maka jaminan tingkat likuiditas perusahaan juga mengalami peningkatan dan pada akhirnya jaminan aktivitas operasional perusahaan dapat terwujud. Apabila kondisi tersebut terbentuk maka upaya peningkatan *return* yang akan diberikan kepada investor dapat

secara maksimal diberikan, dengan adanya peningkatan atas rasio ini menunjukkan adanya kegiatan atas aktivitas operasional perusahaan mengalami peningkatan dan pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat *return* atas investasi yang dilakukan. Sebaliknya ketika *current ratio* (CR) perusahaan rendah artinya perusahaan dalam posisi kesulitan keuangan karena pada suatu saat perusahaan harus membayar hutang jangka pendeknya. Sehingga dengan batas umum perusahaan dengan *current ratio* (CR) yang dianggap aman maka akan mengakibatkan perusahaan dalam posisi menjanjikan untuk para investor yang menanam modal karena perusahaan dianggap mampu melunasi utang lancarnya.

*Current ratio* (CR) ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya sehingga pada saat perusahaan dilikuidasi, aset akan dapat menutupi hutang perusahaan tersebut. Karena pentingnya rasio ini untuk melihat kondisi likuid perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi harga saham. Dengan demikian *current ratio* (CR) merupakan salah satu faktor dalam pertimbangan berinvestasi bagi para investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ulupui (2017), yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, dalam penelitiannya menyebutkan bahwa reaksi pasar meningkat apabila *current ratio* menunjukkan angka yang tinggi karena investor akan beranggapan bahwa akan memperoleh *return* yang tinggi.

### **Pengaruh Solvabilitas Terhadap Reaksi Pasar**

*Debt to assets ratio* (DAR) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Semakin rendah solvabilitas menandakan kondisi perusahaan yang baik sehingga

reaksi pasar akan meningkat. Pada penelitian ini hasil dari solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Kasmir (2008) menyebutkan adanya tolok ukur yang menyatakan kondisi *debt to assets ratio* (DAR) baik adalah kurang dari 35%. Semakin tinggi solvabilitas, perusahaan harus semaksimal mungkin meningkatkan labanya agar mampu membiayai dan membayar utang. Solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) dapat menilai kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Hasil pengolahan data menjelaskan besarnya nilai *debt to assets ratio* pada tahun 2012 sebesar 0,727 atau 72% > 35%, tahun 2013 sebesar 0,806 atau 80% > 35%, tahun 2014 sebesar 0,727 atau 72% > 35%, tahun 2015 sebesar 0,704 atau 70% > 35%, tahun 2016 sebesar 0,677 atau 67% > 35%, dan tahun 2017 sebesar 0,689 atau 68% > 35%.

Hasil *debt to assets ratio* (DAR) menunjukkan angka diatas 35% yang berarti perusahaan memiliki hutang yang besar. Apabila melebihi 35% maka hutang perusahaan terlalu besar walaupun asetnya dijual tetap tidak dapat menutupi hutang perusahaan.

Pada perusahaan *multi finance* besar atau kecilnya solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) tidak menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembelian saham karena perusahaan yang bergerak dalam bidang pembiayaan cenderung memiliki *debt to assets ratio* (DAR) yang tinggi. Hal demikian terlihat karena sebagian besar dana yang dikelola adalah dana pihak ketiga atau yang biasanya disebut hutang, sebagaimana yang kita ketahui untuk jenis perusahaan pembiayaan apabila semakin besar modal pihak ketiga yang dikelola maka kemungkinan untuk mendapatkan laba usaha semakin tinggi. Sehingga *debt to assets ratio* (DAR) kurang tepat digunakan

pada perusahaan *multi finance*. *Debt to assets ratio* (DAR) lebih banyak digunakan sebagai alat ukur kreditor untuk memberikan keputusan peminjaman untuk tambahan modal terhadap perusahaan dikarenakan apabila semakin rendah nilai *debt to assets ratio* (DAR) menandakan perusahaan aman dan jauh dari bangkrut dan sedangkan investor cenderung tidak menggunakan solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan *multi finance*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2013) yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Dalam penelitiannya menyebutkan semakin tinggi *debt to assets ratio* (DAR) maka akan semakin tinggi *return* saham perusahaan. *Debt to assets ratio* (DAR) yang semakin tinggi berarti akan membuat jumlah modal pinjaman dari perusahaan akan ikut tinggi. Namun, apabila dari jumlah modal pinjaman yang besar tersebut tidak dapat mengembalikan atau menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, maka pada saat perusahaan dilikuidasi kemungkinan besar perusahaan tersebut tidak dapat mengembalikan modal pinjaman seluruhnya.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Reaksi Pasar**

*Leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) mengukur besarnya aset yang dimiliki perusahaan berasal dari hutang atau modal untuk mengetahui posisi perusahaan dan kewajibannya yang bersifat tetap kepada pihak lain. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total kewajiban dengan total ekuitas. Kinerja keuangan ini menunjukkan sejauh mana kewajiban dapat ditutupi oleh ekuitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Kasmir (2008) menyebutkan adanya standar pengukuran *debt to equity ratio* (DER) yang dinyatakan aman adalah kurang dari 90%. Pada hasil penelitian ini posisi *debt to equity ratio* (DER) pada tahun 2012 sebesar 3,716 atau 371% > 90%, tahun 2013 sebesar 3,575 atau 357% > 90%, tahun 2014 sebesar 3,923 atau 392% > 90%, tahun 2015 sebesar 3,277 atau 327% > 90%, tahun 2016 sebesar 3,16 atau 316% > 90%, dan tahun 2017 sebesar 2,972 atau 297% > 90%.

Kondisi yang melebihi 90% berarti perusahaan memiliki banyak kewajiban yang harus dibayarkan. Besarnya hutang yang dipakai perusahaan untuk memadai perusahaan dan nilai hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan menyebabkan tingginya risiko yang akan ditanggung investor. Semakin besar *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman. Pernyataan tersebut didukung oleh *trade off theory* dimana struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang timbul oleh potensi kebangkrutan. Oleh karena itu investor lebih menyukai *debt to equity ratio* (DER) yang rendah karena semakin kecil *debt to equity ratio* (DER) maka risiko yang ditanggung investor akan kecil dan jumlah aset akan semakin besar.

*Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang mencerminkan beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Selain itu jika *debt to equity ratio* (DER) tinggi maka harga saham akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar hutang dibanding dengan membagi dividen. Sehingga pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak digunakan oleh para investor sebagai

pertimbangan dalam berinvestasi pada suatu perusahaan.

Perusahaan yang mempunyai nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi akan membebani keuangan perusahaan dan dapat merugikan investor yang telah menanamkan modalnya. Sebagian investor juga beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi, perusahaan tersebut sedang dalam pertumbuhan sehingga banyak membutuhkan pendanaan yang lebih cepat yang dapat diperoleh melalui pihak ketiga (Kusumo, 2011).

Nilai *debt to equity ratio* (DER) yang tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar disebabkan karena adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang *debt to equity ratio* (DER). Oleh sebagian investor *debt to equity ratio* (DER) dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditor yang memberikan pinjaman kepada perusahaan, namun demikian nampaknya beberapa investor memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Dalam hal ini perusahaan yang tumbuh akan memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perbedaan pandangan tersebut menyebabkan tidak berpengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap reaksi pasar.

Pihak eksternal tidak menggunakan rasio *leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) sebagai pertimbangan pengambilan keputusan membeli saham karena perusahaan yang bergerak dibidang pembiayaan atau *multi finance* cenderung sebagian besar dana yang dikelola adalah dana pihak ketiga atau yang biasanya disebut hutang sehingga menghasilkan *leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi. Hasil demikian tentunya sangat membingungkan sehingga rasio *leverage* yang diproyeksikan

oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak digunakan dan dinyatakan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Tidak berpengaruhnya *debt to equity ratio* (DER) terhadap reaksi pasar (RSP) bisa saja terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang pentingnya penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi pendapat investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Selain itu juga mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat hutang suatu perusahaan merupakan informasi yang tidak relevan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan hanya sebagai sinyal dari manajerial kepada investor bahwa perusahaan memiliki hutang sehingga ada risiko kebangkrutan dengan adanya risiko tersebut investor akan berhati-hati dalam keputusan berinvestasi saham pada perusahaan tersebut. Pada penelitian ini *debt to equity ratio* (DER) tidak mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar, hal ini dapat disebabkan adanya faktor lain seperti keadaan pasar, laba perusahaan, keadaan ekonomi suatu negara, bunga, inflasi dan lain sebagainya yang merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham yang diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahardjo (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar (RSP). *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar disebabkan karena adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang *debt to equity ratio* (DER), besarnya hutang yang dipakai perusahaan untuk memadai perusahaan dan nilai hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan menyebabkan tingginya risiko yang akan ditanggung investor.

### Pengaruh Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar

Aktivitas yang diproyeksikan oleh *Total assets turnover* (TAT) mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang ada, aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aset. *Total assets turnover* (TAT) mengukur efisiensi dimana perusahaan menggunakan seluruh asetnya untuk menghasilkan penjualan, sehingga kinerja keuangan ini membandingkan antara penjualan dengan total aset (Riyanto, 2001). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas yang diproyeksikan oleh *total aset turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Rasio ini memiliki standar industri sebanyak 2 kali dalam setahun atau 200% sebagai tolak ukur perusahaan dikatakan baik (Kasmir, 2008). Pada hasil penelitian posisi *total aset turnover* (TAT) pada tahun 2012 sebesar 0,264 atau 26% < 200%, tahun 2013 sebesar 0,254 atau 25% < 200%, tahun 2014 sebesar 0,229 atau 22% < 200%, tahun 2015 sebesar 0,247 atau 24% < 200%, tahun 2016 sebesar 0,248 atau 24% < 200%, dan tahun 2017 sebesar 0,243 atau 24% < 200%. Hasil yang menunjukkan kurang dari 200% yang menggambarkan bahwa perusahaan dinilai belum efektif dalam memanfaatkan sumber daya yang ada.

Pada perusahaan *multi finance* kinerja keuangan aktivitas yang diproyeksikan oleh *total assets turnover* (TAT) tidak dipergunakan sebagai pengukuran dalam pengambilan keputusan pembelian saham atau reaksi pasar. Hal tersebut karena aset perusahaan *multi finance* perolehan dananya sebagian besar dari pihak ketiga yang berupa hutang, selain itu terdapat beberapa hal yang membuat *total assets turnover* (TAT) tidak digunakan diantaranya karena perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan besar yang cenderung memiliki beberapa divisi dalam industri yang berlainan, sedangkan aktivitas (TAT) akan lebih bermanfaat dipergunakan

pada perusahaan relatif kecil yang memiliki fokus lebih sempit dibanding perusahaan besar. Selain penjelasan tersebut terdapat inflasi yang mengakibatkan distorsi neraca sehingga mengakibatkan nilai yang tercatat terkadang jauh berbeda dengan nilai yang sebenarnya karena inflasi mempengaruhi penyusutan. Serta adanya kemungkinan terjadinya *window dressing* untuk membuat laporan keuangan tersaji lebih baik dari yang sebenarnya, dan penggunaan *total assets turnover* (TAT) tidak digunakan dalam pengukuran reaksi pasar karena bagi pemilik kepentingan dapat dikatakan sulit untuk mengatakan *total assets turnover* (TAT) baik ataupun buruk sebab *total assets turnover* (TAT) yang tinggi mengindikasikan perusahaan menggunakan asetnya secara efisien, namun dapat juga dikatakan perusahaan yang *total assets turnover* (TAT) tinggi tersebut kekurangan kas sehingga tidak dapat membeli investasi yang dibutuhkan.

*Total assets turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, perputaran total aset diukur dari volume penjualan, artinya kemampuan semua aset dalam menciptakan penjualan belum tentu dapat meningkatkan laba karena ada sebagian laba tersebut digunakan untuk membayar hutang perusahaan. Oleh karena itu, dalam kasus ini investor harus mencari rasio lain yang dapat dipertimbangkan dalam pembelian saham, sehingga *total assets turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Pada penelitian ini *total assets turnover* TAT tidak mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar, hal ini dapat disebabkan oleh perputaran aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan tidak dapat menjelaskan *return* saham yang akan diterima oleh investor atau ada faktor lain seperti keadaan pasar, laba perusahaan, keadaan ekonomi suatu negara, bunga, inflasi dan lain sebagainya yang merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham yang diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmi (2010) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas yang diukur dengan *total aset turnover* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Perputaran total aset diukur dari volume penjualan, artinya kemampuan semua aset dalam menciptakan penjualan belum tentu dapat meningkatkan laba karena ada sebagian laba tersebut digunakan untuk membayar hutang perusahaan.

### SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan terhadap kelima hipotesis yang telah diuji, maka diperoleh simpulan (1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Profitabilitas yang diproyeksikan oleh *return on assets* (ROA) belum menggambarkan laba operasional yang sesungguhnya, karena perhitungan *return on assets* (ROA) menggunakan laba hasil pencatatan akrual basis. Jadi investor lebih cenderung menggunakan *cashflow* dalam mengambil keputusan investasi. Pasar tidak merespon *return on assets* (ROA) sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan mereka, sehingga tidak mempengaruhi reaksi pasar, ini mengindikasikan bahwa para investor tidak semata-mata menggunakan *return on assets* (ROA) sebagai ukuran dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham sehingga mempengaruhi reaksi pasar. Hal ini didukung bahwa perusahaan dengan *return on assets* (ROA) yang besar mempunyai kecenderungan *return* saham yang di bawah rata-rata. (2) Likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar. Likuiditas yang diproyeksikan oleh *Current ratio* (CR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan aset lancar yang dimiliki. Semakin meningkatnya *current ratio* (CR) maka jaminan tingkat likuiditas perusahaan juga mengalami peningkatan dan pada akhirnya jaminan aktivitas operasional perusahaan dapat terwujud.

Apabila kondisi tersebut terbentuk maka upaya peningkatan *return* yang akan diberikan kepada investor dapat secara maksimal diberikan, dengan adanya peningkatan atas rasio ini menunjukkan adanya kegiatan atas aktivitas operasional perusahaan mengalami peningkatan dan pada akhirnya dapat meningkatkan tingkat *return* atas investasi yang dilakukan. Dengan demikian *current ratio* (CR) merupakan salah satu faktor dalam pertimbangan berinvestasi bagi para investor. (3) Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Solvabilitas yang diproyeksikan oleh *debt to assets ratio* (DAR) tidak menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan pembelian saham karena perusahaan yang bergerak dalam bidang pembiayaan cenderung memiliki *debt to assets ratio* (DAR) yang tinggi. Hal demikian terlihat karena sebagian besar dana yang dikelola adalah dana pihak ketiga atau yang biasanya disebut hutang, sebagaimana yang kita ketahui untuk jenis perusahaan pembiayaan apabila semakin besar modal pihak ketiga yang dikelola maka kemungkinan untuk mendapatkan laba usaha semakin tinggi. Sehingga *debt to assets ratio* (DAR) kurang tepat digunakan pada perusahaan *multi finance* dalam pengukuran pengaruh terhadap reaksi pasar. (4) *Leverage* tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. *Leverage* yang diproyeksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar (RSP) karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang pentingnya penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi pendapat investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Selain itu juga mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat hutang suatu perusahaan merupakan informasi yang tidak relevan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan hanya sebagai sinyal dari manajerial kepada investor bahwa perusahaan memiliki hutang

sehingga ada risiko kebangkrutan dengan adanya risiko tersebut investor akan berhati-hati dalam keputusan berinvestasi saham pada perusahaan tersebut. Adapun faktor eksternal yang mempengaruhi seperti keadaan pasar, laba perusahaan, keadaan ekonomi suatu negara, bunga, inflasi dan lain sebagainya yang merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham yang diterima. (5) Aktivitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Aktivitas yang diproyeksikan oleh *total assets turnover* (TAT) yang menjelaskan perputaran aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan tidak dapat menjelaskan *return* saham yang akan diterima oleh investor atau ada faktor lain seperti keadaan pasar, laba perusahaan, keadaan ekonomi suatu negara, bunga, inflasi dan lain sebagainya yang merupakan faktor yang mempengaruhi *return* saham yang diterima sehingga *total assets turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti lain untuk mengembangkan maupun mengoreksi dan melakukan perbaikan. Mengacu pada hasil penelitian maka penulis memaparkan beberapa keterbatasan dalam penulisan diantaranya (1) Jumlah sampel sangat terbatas karena penelitian ini jumlah sampel dibatasi hanya pada perusahaan *multi finance* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan tahun pengamatan dalam penelitian ini masih kurang terbaru, terakhir yaitu tahun 2017. Hal ini dikarenakan pada saat penelitian ini dilakukan untuk laporan keuangan periode 2012 sampai dengan 2017, sehingga membuat keterbaruan penelitian ini dirasa kurang. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian yang mempunyai keterbaruan data yang digunakan serta memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun pengamatan dan juga memperbanyak jumlah sampel untuk

penelitian yang akan datang. (2) Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan hanya menyangkut 5 yaitu Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, *Leverage*, dan Aktivitas dengan masing – masing variabel diproksikan oleh satu kinerja keuangan. Yakni Profitabilitas dengan *Return On Assets* (ROA), Likuiditas dengan *Current Ratio* (CR), Solvabilitas dengan *Debt To Assets Ratio* (DER), *Leverage* dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) dan Aktivitas dengan *Total Assets Turn Over* (TAT). Diharapkan dalam penelitian selanjutnya menggunakan variabel diluar variabel tersebut. Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian yang akan datang digunakan proksi yang lain dari variabel tersebut, sehingga diharapkan dapat mencerminkan variabel yang digunakan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Andriarini, Septina. 2015. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Skripsi. Universitas Brawijaya. Malang.
- Atmi, D. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Brawijaya. Malang.
- Brigham, E.F. dan Houston. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. SalembaEmpat. Jakarta.
- Budiman, S.I. 2007. *Analisis Hubungan Profitabilitas Dengan Harga Saham Sektor Usaha Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Jakarta*. Tesis. Universitas Katolik Atmajaya. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Pembiayaan. <https://www.idx.co.id/laporan/keuangan/tahunan>. 23 Maret 2018.
- Darminto, D.P. dan Juliaty. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Eka, W. 2010. *Pengaruh CR, DER, PER, dan ROA terhadap Perusahaan*

- Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2005-2010. *Skripsi*. Universitas Brawijaya. Malang.
- Fahlevi, I. 2013. Pengaruh Rasio Likuiditas Profitabilitas Dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah. Jakarta.
- Fahmi, I. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfa Beta. Bandung.
- Farida, Mei. 2010. Analisis Pengaruh Rasio Leverage Keuangan Dan Pangsa Pasar Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Pembangunan Veteran. Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2010. *Aplikasi Analisis Multivariance dengan Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gunartha, I Made. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi di BEI*. Jurnal Ilmiah. Universitas Udayana. Bali.
- Hanafy, M. dan Halim. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*. Unit Penerbitan dan Percetakan AMP-YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. 2008. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hendra. 2013. *Pengaruh Current Ratio, Debt to Assets Ratio, Total Assets Turnover Terhadap Harga Saham*. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Herlianto. 2013. *Manajemen Investasi Plus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Gosyen Publishing. Yogyakarta.
- Hidayat, R. 2010. *Keputusan Investasi dan Financial Constraints*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Jakarta.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Kusumadewi, Anjas. 2016. *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Jurnal Akuntansi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Kusumo. 2011. *Analisis Rasio Keuangan Sebagai Indikator Dalam Memprediksi Potensi Kebangkrutan Perbankan di Indonesia*. Media Ekonomi dan Bisnis.
- Martono, SU., Agus Hardjito. 2008. *Manajemen Keuangan*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Miftahul, M. 2016. Analisis Laporan Keuangan Di Perusahaan Roti Dan Cake Aflah Bakery Sanden Bantu Yogyakarta. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Ngaisah, Siti. 2008. *Pengaruh Rasio Profitabilitas dan leverage Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kali Jaga. Yogyakarta.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2017. Perusahaan Multi Finance yang terdaftar di OJK. <https://www.ojk.go.id/iknb/data-dan-statistik/>. 12 November 2017.
- Raharjo, Susilo. 2015. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI*. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Rahardjo. 2007. *Keuangan Dan Akuntansi*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan*. PBEF Yogyakarta. Yogyakarta.
- Santoso. 2009. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sardiyah. 2016. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*. *Skripsi*. Universitas Mulawarman. Samarinda.
- Setiani, R. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan, Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal*. Universitas Negeri Padang. Padang.

- Subalno. 2009. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham*. Tesis. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung
- Susilowati, Yeye. 2011. *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*. Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan. Universitas Stikubank. Semarang.
- Thrisye, Risca. 2013. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham BUMN Sektor Pertambangan*. Jurnal Ilmiah.
- Ulupui. 2017. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham*. Universitas Udayana. Bali.
- Wahyudi, A. 2012. *Analisis Laporan Keuangan Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Muhamadiyah. Surakarta.
- Yahoo Finance. 2018. Data Historical Harga Saham. <https://www.finance.yahoo.com/>. 24 Maret 2018.