

DETERMINAN INFORMASI KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Eka Bertuah

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

Jl. Arjuna Utara No. 9 Kebon Jeruk, Jakarta 11510

eka.bertuah@esaunggul.ac.id

Abstract

This study aims to find how information determinant of financial performance can form positive and negative return in the stock of manufacturing corporations in the Indonesia Stock Exchange. This research do decomposition attitude to behave be investor character in response to information the financial performance of corporations. Begin with evaluate financial fundamental factors in expect to return of stock. Object research used is data from the financial reports of manufacturing company for years 2012-2016 which listing at Indonesia Stock Exchange. Analysis of data for the rest of the factor analysis and multi discriminant analysis. Factor analysis used to reduce variable the fundamentals that can predict stock return. Multi dicriminant analysis used to form a model of financial performance information to return of stock. The research result show that the first, information financial performance give contibution in change belief and investors action. Second, the result of testing shows that financial information consisting of ROA and FATA can to distinguish positive return and negative return. The result of the study to provide support empirical proff against the signaling theory on The Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *positive return, negative return, information content*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana determinan Informasi Kinerja Keuangan dapat membentuk return positif dan negatif pada saham perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini melakukan dekomposisi sikap berperilaku menjadi karakteristik investor dalam menanggapi informasi kinerja keuangan perusahaan. Diawali dengan mengevaluasi faktor-faktor fundamental dalam laporan keuangan yang di duga menjadi indikator pembentuk return. Objek penelitian yang digunakan adalah data laporan keuangan perusahaan manufaktur selama tahun 2012-2016 yang listing di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan selanjutnya adalah *factor analysis* dan *multi discriminant analysis*. *Factor analysis* digunakan untuk mereduksi variabel fundamental perusahaan yang dapat memprediksi return saham. *Multi Discriminant Analysis* digunakan untuk membentuk model informasi kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Pertama*, informasi kinerja keuangan memberikan dapat memberikan kontribusi dalam mengubah *belief* dan investor *action*; *Kedua*, hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi keuangan yang terdiri dari ROA dan FATA dapat membedakan return positif dan return negatif. Hasil penelitian memberikan dukungan pembuktian empiris terhadap Teori *Signaling* pada Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: *positive return, negative return, kandungan informasi*

Pendahuluan

Investasi pada pasar modal dipenuhi dengan unsur ketidakpastian atau risiko, karena investor tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Investor hanya memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dari investasinya, dan seberapa besar kemungkinan hasil yang sebenarnya nanti akan menyimpang dari hasil yang diharapkan tersebut. Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa risiko merupakan kemungkinan *return* sebenarnya (*actual return*) yang berbeda dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Risiko dalam berinvestasi dapat dipengaruhi oleh faktor ekonomi, politik, pasar, konsumen, intern perusahaan dan lain-lainnya. Faktor-faktor ini akan berdampak pada perubahan risiko (peningkatan atau penurunan risiko) dan *return* yang akan merubah kepercayaan dan respon investor, serta berpengaruh pada perubahan harga saham dan akhirnya akan mempengaruhi *beta* pasar dan *variance return* saham perusahaan tersebut. Tandelilin (2001) menyatakan bahwa terdapat dua jenis risiko dalam investasi yaitu risiko sistematis (*Systematic risk*) dan risiko yang tidak sistematis (*unsystematic risk*).

Investor menyadari bahwa kesediaannya untuk menanggung risiko akan menghasilkan konsekuensi berupa *return*. Semakin tinggi risiko yang bersedia diambil oleh investor semakin tinggi *return* yang akan diperolehnya. Jika *return* yang diperoleh investor tidak melebihi *return* yang didapat dari investasi bebas risiko seperti obligasi pemerintah dan bunga bank, maka investor tidak akan bersedia berinvestasi pada saham. Oleh sebab itu, kesediaan investor menanggung risiko investasi dalam saham harus dibayar dengan tambahan *return* yang akan diperoleh investor dari investasi dalam saham tersebut.

Informasi spesifik keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor intern

perusahaan yang penting yang dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi. Informasi ini termasuk dalam faktor risiko yang tidak dapat didifersifikasi (*systematic risk*). Risiko informasi berkaitan dengan kemungkinan informasi spesifik keuangan perusahaan yang dinilai pada kualitas yang lebih rendah dalam keputusan investor. Leuz dan Verecchia (2005) menemukan bahwa kualitas yang rendah dari informasi keuangan perusahaan akan meningkatkan risiko informasi dan berakibat pada *return* yang semakin tinggi.

Pengambilan keputusan keuangan dalam kegiatan investasi sangat dipengaruhi oleh informasi yang didapat dan pengetahuan *investor* tentang investasi. Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, berdasarkan pendekatan tradisional, dilakukan *fundamental analysis* yaitu seorang *investor* akan mempelajari laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record* atau portofolio, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media, dan lain-lain. Hal ini dilakukan dengan tujuan supaya investasi yang dilakukan dapat memberikan tambahan kekayaan dan manusia melakukan *forecasting* dengan motivasi untuk mendapatkan gain atau mengurangi ketidakpastian. Namun pendekatan *fundamental analysis* memerlukan asumsi yang harus dipenuhi yang pada umumnya sangat sukar untuk diperoleh. Asumsi tersebut adalah pertama, tersedianya informasi yang benar-benar terkait dengan *fundamental value* perusahaan dari suatu aset keuangan yang dianalisis; kedua, *investor* adalah rasional. Demikian pula dalam melakukan pengambilan keputusan juga didasari oleh pertimbangan rasionalitas. Pada kenyataannya, asumsi pertama diatas sukar diperoleh. Kahneman dan Tversky (1973) menyatakan bahwa informasi yang dapat diperoleh adalah terbatas. Walaupun informasi dapat diperoleh, dapat pula terjadi intepretasi yang berbeda-beda. Dengan keterbatasan

data dan informasi dimana pengambilan keputusan harus tetap dilakukan, maka faktor psikologi berperan penting di dalamnya. Masuknya faktor psikologi dalam pengambilan keputusan didasari oleh penemuan Miller (1977) yang mengatakan bahwa dalam satu satuan waktu, kemampuan otak manusia untuk menerima informasi, mengolahnya dan membentuknya menjadi suatu keputusan memiliki keterbatasan, sehingga manusia tidak terlepas dari bias dan dalam melakukan pengambilan keputusan mengandalkan pada kekuatan psikologisnya. Beberapa peneliti berpendapat bahwa keterbatasan perhatian *investor* dan kemampuan untuk memproses informasi menyebabkan kesalahan sistematis yang mempengaruhi harga pasar. Disamping itu *investor* juga menyederhanakan pertimbangan dan keputusannya dengan terfokus pada informasi atas kinerja laba yang menonjol (*bloated*).

Hal ini juga dinyatakan dalam *utility theory* yang dikembangkan oleh Von Neumann dan Morgenstern (1947), yang menyatakan bahwa (1) *investor* sangat rasional, (2) setuju dengan pilihan yang kompleks, (3) tidak suka risiko dan, (4) memaksimalkan kekayaan. Para pelaku pasar tidak semuanya terdiri dari orang-orang yang rasional dan juga tidak emosional. Jika sebagian para pelaku pasar bereaksi berlebihan terhadap informasi, terlebih lagi jika informasi tersebut adalah bad news, para pelaku pasar akan secara emosional segera menilai saham terlalu rendah. Untuk menghindari kerugian, para *investor* akan berperilaku irasional dan menginginkan menjual saham-saham yang memiliki bad performance dengan cepat.

Informasi merupakan *signal* atas *good news* atau *bad news* serta berfungsi sebagai *stimulus* (Bruns, 1966). *Investor* yang *sophisticated* akan menganalisis informasi lebih lanjut untuk menentukan apakah *signal* tersebut sah, dapat dipercaya, serta mampu menghasilkan informasi yang bernilai ekonomis. Bila *signal* sah

dan dipercaya, *signal* berfungsi sebagai stimulus yang mempengaruhi reaksi pasar. Faktor ini berubah menurut waktu karena informasi dan menyebabkan moti-vasi berubah sebagai indikasi yang mempengaruhi niat (Ajzen, 1988).

BEI merupakan *emerging market* dengan pengambilan keputusan bersifat spekulatif, terpengaruh opini dan psikologi massa. Pengambilan keputusan di bidang akuntansi dan keuangan memfokuskan pada penggunaan dan pengevaluasian informasi akuntansi melalui analisis fundamental. Penentuan nilai saham dengan kinerja fundamental yang baik, dapat digunakan untuk menilai prospek perusahaan (Scott, 2009).

Penelitian ini diawali dengan mengevaluasi faktor-faktor yang membentuk reaksi pasar melalui laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Reaksi pasar yang terbentuk akan terefleksi melalui *price-market*. Diawali dengan menguji unsur-unsur fundamental dalam laporan keuangan yang di duga menjadi indikator pembentuk reaksi pasar pada perusahaan. Penelitian ini menggunakan Reaksi Pasar berdasarkan *return* yang terbentuk dalam transaksi perdagangan. Adapun indikator Informasi Kinerja Keuangan Perusahaan yang digunakan untuk pembentukan model reaksi pasar ini adalah *net operating assets*, ukuran perusahaan, nilai buku, pertumbuhan EPS, *Fixed Assets To Total Assets*, *Total Debt To Total Assets*, *Times Interest Earned Ratio*, *Dividend Payout Ratio* dan beta saham. Selanjutnya berdasarkan indikator tersebut akan dilihat faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar terhadap Informasi Kinerja Keuangan Perusahaan dari perusahaan yang mengalami laba positif dan perusahaan yang mengalami laba negatif.

Return Saham

Keyakinan Pasar adalah komponen penting dalam proses membuat keputusan

(Beaver, 1989). Informasi memegang peran penting dalam membentuk keyakinan pasar. Oleh sebab itu perubahan dalam pembuatan keputusan dapat terjadi ketika informasi baru yang diterima mengubah keyakinan. Beaver (1989) menyatakan bahwa informasi tidak terbatas. Harga saham dapat meningkat sebagai proses ekuilibrium atas keyakinan pasar. Scott (2009) dan Beaver (1989) menyatakan informasi keuangan mempunyai kandungan informasi jika membantu dalam pembentukan reaksi pasar dalam pembelian atau penjualan saham. Scott (2009) memberikan prediksi perilaku *investor* dalam merespon informasi laporan keuangan, yaitu: (1) *Investor* mempunyai keyakinan tentang *return* dan *risk* saham emiten yang diharapkan. Keyakinan ini didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar, yang meliputi harga pasar sampai sebelum *current net income* perusahaan diterbitkan. Tetapi, keyakinan tersebut tidak sama karena berbeda dalam menempatkan informasi dan kemampuan interpretasi; (2) Setelah penerbitan *net income* tahun berjalan, *investor* akan menjadi lebih tahu dengan menganalisa angka *income*. Jika *net income* lebih tinggi dari yang diharapkan, maka menjadi *good news*. *Investor* lainnya yang mempunyai harapan tinggi tentang betapa seharusnya *net income* sekarang, menginterpretasikan *net income* yang sama sebagai *bad news*.

Belief adjustment theory dari Hogarth & Einhorn's (1992) mendasarkan bahwa manusia akan memproses informasi secara berurutan dan memiliki keterbatasan daya ingat. Oleh sebab itu orang akan mengubah *belief* mereka melalui urutan proses *anchoring and adjustment*. Keyakinan sekarang bermanfaat sebagai keyakinan awal yang akan disesuaikan menjadi keyakinan baru dan terjadi terus-menerus secara berurutan. Teori ini juga mempertimbangkan kekuatan keyakinan awal (*anchor*) dan memprediksikan bahwa *anchor* yang besar akan berkurang lebih banyak oleh informasi negatif daripada

anchor yang kecil, dan sebaliknya. *Investor* akan mengevaluasi kinerja perusahaan lebih baik pada saat informasi laba transitori perioda lalu yang digunakan sebagai *benchmark* ataupun nilai awal (*anchor*) diungkap dalam pengumuman sekarang, sebaliknya ketika rugi transitori perioda lalu sebagai *benchmark* ataupun nilai awal maka *investor* cenderung mengevaluasi kinerja lebih buruk.

Manfaat Informasi

Informasi keuangan yang bermanfaat harus mempunyai kualitas *relevan* dan *reliable* (Scott, 2009). Relevan menunjukkan informasi keuangan harus dapat membuat perbedaan dalam suatu keputusan. Untuk menjadi relevan, informasi harus mempunyai nilai prediktif, nilai umpan balik dan tepat waktu. *Reliable* adalah informasi dapat diandalkan jika terbebas dari kesalahan, penyimpangan, serta merupakan penyajian yang jujur. Supaya *reliable*, informasi keuangan mempunyai karakteristik dapat diperiksa, kejujuran penyajian, dan netral. Informasi yang diperlukan *investor* tidak selalu tersedia (Kahneman & Tversky, 1973). Walaupun tersedia, setiap *investor* memiliki kemampuan untuk mengabsorb informasi tersebut berbeda-beda (Black, 1985). *Investor* dengan perhatian yang terbatas tidak menempatkan bobot yang sesuai untuk kemungkinan investasi kumulatif yang tinggi yang menggambarkan over investasi, penggantian *fixed assets* yang usang atau pembayaran investasi sementara. Oleh karena itu mereka akan *overvalue* terhadap perusahaan yang memiliki *net operating asset* yang tinggi dan *undervalue* terhadap perusahaan yang memiliki *net operating asset* yang rendah.

Informasi keuangan yang berfungsi sebagai media komunikasi antara pihak perusahaan dengan pengguna (*user*) dilakukan melalui laporan keuangan. *Signaling* model dikembangkan oleh Elch (1989) yang menyatakan bahwa model

signaling dapat diterapkan pada pemegang saham yang ingin mendiversifikasikan perusahaannya. Beberapa investor menghubungkan penyebab nilai harga saham yang rendah pada saat IPO adalah karena *market signaling* yang termasuk dalam model *signaling* disebabkan oleh antara lain jumlah saham yang ditawarkan, semakin banyak saham yang ditawarkan oleh perusahaan, maka akan menyebabkan perusahaan tersebut menjadi kurang bernilai karena kepemilikannya yang banyak. Oleh sebab itu banyak perusahaan yang baik kinerjanya, pada saat melakukan IPO memiliki nilai saham yang rendah, selain itu disebabkan juga oleh para investor atau pembeli menunggu untuk perubahan harga saham tersebut di pasar sekunder (Asquith dan Mullins, 1996).

Informasi Keuangan Sebagai Pembentuk Reaksi Pasar

Evaluasi atas informasi keuangan didasarkan pada teori *belief-adjustment* (Hogarth dan Einhorn, 1992) dan *strategic reference point theory* (Fiegenbaum et al., 1996). Teori *belief-adjustment* menjelaskan fenomena *order effect* yang muncul dari interaksi antara strategik pemrosesan informasi dan karakteristik tugas yang merupakan salah satu bentuk bias *heuristic* (Bazerman, 1994). Hogarth dan Einhorn (1992) mengajukan model penyesuaian keyakinan (*belief adjustment model*) yang memproposisikan bahwa individu memproses informasi secara sekuensial akan menggunakan proses penjangkaran (*anchoring*) dan penyesuaian (*adjustment*). Model ini secara khusus menarik perhatian karena, dibandingkan model keputusan alternatif (*alternative judgment model*), karena model penyesuaian keyakinan seperangkat prediksi yang unik. Secara khusus, model penyesuaian keyakinan memprediksikan tidak ada pengaruh urutan (*no order effects*) untuk bukti-bukti yang bersifat konsisten (keseluruhan positif atau keseluruhan negatif) tetapi pengaruh

resensi (urutan) terjadi ketika individu memperoleh bukti yang beragam (beberapa negatif dan beberapa positif). Sedangkan *strategic reference point theory* merupakan teori dari psychology yang menjelaskan bahwa dalam lingkungan yang kompleks pembuat keputusan cenderung mempertimbangkan tiga faktor utama untuk pengambilan keputusan yaitu: faktor internal, eksternal dan dimensi waktu (masa lalu, sekarang, dan masa mendatang).

Dalam penelitian ini, besarnya *net operating asset* diukur sebagai perbedaan di neraca antara seluruh *asset* operasi dan seluruh kewajiban operasi, ukuran yang dapat mendorong optimisme *investor*. *Investor* akan overvalue terhadap perusahaan yang memiliki *net operating asset* yang tinggi dan undervalue terhadap perusahaan yang memiliki *net operating asset* yang rendah. Perusahaan dengan *net operating asset* yang tinggi akan cenderung memiliki investasi kumulatif masa lalu yang tinggi. Jika investasi melebihi kas yang dimiliki, maka akan terdapat pembiayaan eksternal. Untuk dapat mendeskripsikan bagaimana *investor* memanfaatkan informasi *net operating asset* untuk memprediksi kinerja keuangan di masa depan, digunakan pendekatan Mishkin untuk menguji apakah pasar secara efisien membebaskan *net operating asset* kepada akrual operasi dan arus kas dalam memprediksi earnings satu tahun kemudian. Pada pengujian Mishkin, kemampuan tambahan *net operating asset* untuk memprediksi *return* di masa depan disebabkan karena mispersepsi *investor* tentang kemampuan *net operating asset* dan variabel lainnya untuk memprediksi earnings di masa depan.

Ukuran perusahaan merupakan nilai pasar dari modal saham biasa, yang diukur dari harga penutupan pada akhir tahun dikali dengan jumlah saham beredar, sementara *book to market* merupakan nilai buku dari saham biasa dibagi dengan nilai pasar saham biasa. *Abnormal return*

digunakan sebagai tolok ukur berbasis karakteristik untuk mengontrol *return* yang berhubungan dengan ukuran dan *book to market*. Pertumbuhan EPS dan arus kas dapat menjadi informasi atas kondisi bisnis yang baik prospek perusahaan di masa depan. Rata-rata earnings lebih tinggi pada perusahaan dengan NOA tinggi, yang menunjukkan kejayaan atau kelesuan dimasa lalu. Penelitian Hirshleifer (2004) menunjukkan bahwa *investor* cenderung untuk undervalue ketika laporan keuangan menunjukkan cash value added. Disamping itu perusahaan, media dan pembuatan kebijakan harus mempertimbangkan cara yang memungkinkan agar informasi neraca bisa terlihat jelas dan transparan bagi *investor*.

Hipotesis

Chen dan Hsu (2005) menunjukkan informasi *company news* dan *advice* memberikan sumbangan lebih tinggi daripada laporan keuangan dalam mengubah belief dan *investor action*, serta menyatakan kualitas relevan lebih penting daripada reliabilitas. Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Informasi Kinerja Keuangan Perusahaan dapat menjadi faktor penentu return saham.

Scott (2009) dan Beaver (1989) menyatakan informasi keuangan mempunyai kandungan informasi jika membantu dalam pembentukan *investor belief* dalam pembelian atau penjualan saham. Scott (2009) memberikan prediksi perilaku *investor* dalam merespon informasi laporan keuangan, yaitu: (1) *Investor* mempunyai keyakinan tentang *return* dan *risk* saham emiten yang diharapkan. Keyakinan ini didasarkan pada informasi yang tersedia di pasar, yang meliputi harga pasar sampai sebelum *current net income* perusahaan diterbitkan. Tetapi, keyakinan tersebut tidak sama karena berbeda dalam menempatkan informasi dan kemampuan

interpretasi; (2) Setelah penerbitan *net income* tahun berjalan, *investor* akan menjadi lebih tahu dengan menganalisa angka *income*. Jika *net income* lebih tinggi dari yang diharapkan, maka menjadi *good news*. *Investor* lainnya yang mempunyai harapan tinggi tentang betapa seharusnya *net income* sekarang, menginterpretasikan *net income* yang sama sebagai *bad news*. Sementara itu Baker Wurgler (2007) menggunakan pendekatan sentimen *investor* dalam melihat bagaimana faktor psikologis *investor* bisa membuat bias sehingga mempengaruhi keputusan yang diambil. Hal ini tercermin salah satunya melalui *return* saham individu dan *return market* yang terbentuk. Berdasarkan kajian teoritis dan hasil empiris, disusun hipotesis sebagai berikut:

H2: *Investor* cenderung memberikan reaksi positif ketika menerima informasi kinerja keuangan perusahaan yang mengindikasikan *good news*.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan mengetahui faktor-faktor Informasi Kinerja Keuangan Perusahaan yang dapat menjadi indikator pembentuk Return Saham. Kemudian dilanjutkan dengan deskriptif analisis dengan menggunakan analisa faktor. Berdasarkan analisis faktor maka diperoleh indikator yang terpilih untuk dimasukkan dalam menentukan Return Saham berdasarkan Informasi Kinerja Keuangan Perusahaan.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah library research, dimana jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia.

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah data keuangan seluruh perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang diklasifikasi dalam *Indonesian*

Capital Market Directory. Pemilihan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditentukan.

Kriteria yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah: 1) Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur tahun 2012-2016 dan mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit. Pemilihan sampel yang berasal dari satu industri ini bertujuan untuk menghindari adanya pengaruh perbedaan industri. 2) Sampel adalah perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai wakil dari kelompok perusahaan yang melaporkan laba operasi positif dan kelompok perusahaan yang melaporkan laba operasi negatif.

Analisis Data

Langkah awal pendeteksian informasi keuangan yang dapat menjadi prediktor return adalah dengan menggunakan analisis faktor. Analisis faktor yang digunakan untuk mengurangi beberapa variabel kedalam beberapa dimensi dengan faktor penelitian yang akan diukur (Erdogan, 2013). Langkah selanjutnya adalah memasukkan variabel-variabel dalam masing-masing faktor untuk diuji dengan Multi Discriminant Analysis (MDA).

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan hasil olahan data pada tahapan awal analisis faktor, yakni penyaringan terhadap sejumlah variabel hingga didapat variabel yang memenuhi syarat untuk dianalisis, seperti yang ditunjukkan dalam tabel 1, maka informasi kinerja keuangan yang dapat menjadi prediktor return dapat dikelompokkan atas dua bagian, yaitu: pertama, informasi keuangan yang berkaitan dengan pengelolaan asset dengan keputusan pendanaan atas asset tersebut. Hal ini ditunjukkan oleh

FATA, TATO, TDTA dan TETA. Kedua, informasi keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, ditunjukkan dengan ROA, RETA, DOL dan ROE.

Hasil olahan data ini menunjukkan bahwa asset perusahaan, kemampuan manajemen dan tingkat keuntungan yang dapat diberikan kepada investor menjadi faktor yang berpengaruh ketika investor memutuskan harga saham yang akan dibentuk. Dengan demikian hasil penelitian mendukung hipotesis pertama yang dibentuk.

Tabel 1
Hasil Reduksi Variabel
Component Matrix^a

	Component	
	1	2
FATA	.972	-.031
TATO	.968	.025
ROA	.467	.766
DOL	.032	.646
TDTA	.948	-.217
TETA	.923	.146
RETA	-.519	.607
ROE	.025	.527

Extraction Method: Principal Component Analysis.
a. 2 components extracted.

Informasi keuangan yang terpilih dalam analisis faktor kemudian diuji untuk mengetahui apakah informasi keuangan dapat menjadi penentu yang membedakan return positif dan return negatif.

Tabel 2
Pengujian variabel yang masuk dalam analisis.

Variables in the Analysis					
Step		Tolerance	Sig. of F to Remove	Min. D Squared	Between Groups
1	ROA	1.000	.000		
	ROA	.842	.000	.003	0 and 1
2	FATA	.842	.044	.335	0 and 1

Sumber :Data Hasil Olahan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi keuangan yang terdiri dari ROA dan FATA dapat membedakan return positif dan return negatif. Hal ini mengimplikasikan bahwa investor sangat memperhatikan pengelolaan assets yang dimiliki perusahaan sehingga bisa memberikan kontribusi terhadap tingkat keuntungan yang dapat diperoleh investor.

Penelitian Trisnawati (1998) memfokuskan penelitian pada informasi keuangan dan non keuangan pada prospectus terhadap *return* di Bursa Efek Jakarta. Faktor keuangan yang digunakan dalam penelitian itu adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan ROA dan financial leverage. Kim et al (1993) menguji variabel keuangan financial leverage, ROA dan proceeds untuk investasi, serta variabel-variabel signaling kualitas underwriter, retensi kepemilikan, dan ukuran penawaran. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel financial leverage berkorelasi positif dengan initial return, sedangkan variabel ROA berkorelasi negatif dengan initial return.

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan dalam tabel 3, maka terlihat bahwa terdapat perbedaan return saham terhadap kinerja keuangan yang diinformasikan oleh perusahaan. Hasil penelitian mendukung penelitian Chen dan Hsu (2005) menunjukkan informasi *company news* dan *advice* memberikan kontribusi lebih tinggi daripada laporan keuangan dalam mengubah *belief* dan *investor action*.

Tabel 3
Uji model
Wilks' Lambda

Test of Function(s)	Wilks' Lambda	Chi-square	df	Sig.
1	.915	42.636	2	.000

Sumber: Data Hasil Olahan Model yang terbentuk adalah:

$$Z \text{ score} = -0.605 + 7,511ROA - 0,348 FATA$$

Tabel 4.
Pembentukan Model Diskriminan

Canonical Discriminant Function Coefficients	
	Function 1
FATA	-.348
ROA	7.511
(Constant)	-.605
Unstandardized coefficients	

Sumber: Data Hasil Olahan

Model yang terbentuk menunjukkan bahwa semakin besar proporsi dana yang diinvestasikan pada fixed assets maka investor akan cenderung melakukan aksi jual sehingga harga saham menurun dan menghasilkan return saham yang negatif. Hal ini disebabkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan menurun sehingga operasional perusahaan dapat terganggu. Model penelitian juga menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan manajemen dalam mengelola asset yang dapat memberikan kontribusi terhadap keuntungan perusahaan maka return saham akan cenderung positif. Dengan demikian hal ini mendukung teori *signaling* dikembangkan oleh Elch (1989), yang menyatakan bahwa model *signaling* hanya dapat diterapkan pada pemegang saham yang ingin mendiversifikasikan perusahaannya. Disamping itu Watt dan Zimmerman (1990) menyatakan bahwa prestasi keuangan, khususnya tingkat keuntungan, memegang peranan penting dalam penilaian prestasi usaha perusahaan dan sering digunakan sebagai dasar dalam keputusan investasi, khususnya dalam pembelian sekuritas. Dengan demikian hasil penelitian mendukung hipotesis kedua yang diajukan.

Tabel berikut menunjukkan ada dua tipe reaksi yaitu positif dan negatif. Angka pada tabel menunjukkan besarnya z yang memisahkan informasi kinerja keuangan yang direaksikan positif dan negatif.

Tabel 5
Pembentukan Kelompok Reaksi Pasar
Prior Probabilities for Groups

DPRICE	Prior	Cases Used in Analysis	
		Unweighted	Weighted
0	.500	219	219.000
1	.500	266	266.000
Total	1.000	485	485.000

Sumber: Data Hasil Olahan

Adapun banyaknya informasi kinerja keuangannya menghasilkan return negatif terdapat 219 informasi dan informasi kinerja keuangan yang menghasilkan return positif terdapat 266 informasi. Adapun ketepatan model dalam memprediksi perbedaan reaksi pasar terhadap informasi kinerja keuangan adalah sebesar 62,1%.

Tabel 6
Hasil Klasifikasi Reaksi Pasar
Classification Results^{a,c}

Tabel 6 : Hasil Klasifikasi Reaksi Pasar
Classification Results^{a,c}

	DPRICE	Predicted Group Membership		Total
		0	1	
		Count	0	
Original	0	157	62	219
	1	122	144	266
%	0	71.7	28.3	100.0
	1	45.9	54.1	100.0
Cross-validated ^b	0	157	62	219
	1	123	143	266
%	0	71.7	28.3	100.0
	1	46.2	53.8	100.0

a. 62.1% of original grouped cases correctly classified.

b. Cross validation is done only for those cases in the analysis. In cross validation, each case is classified by the functions derived from all cases other than that case.

c. 61.9% of cross-validated grouped cases correctly classified.

Sumber : Data Hasil Olahan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Pertama, informasi kinerja keuangan memberikan dapat memberikan kontribusi dalam mengubah *belief* dan investor *action*.

Kedua, hasil pengujian menunjukkan bahwa informasi keuangan yang terdiri dari ROA dan FATA dapat membedakan return positif dan return negatif. Semakin besar proporsi dana yang diinvestasikan pada fixed assets maka akan menjadi sinyal negatif bahwa perusahaan akan kesulitan likuiditas, sehingga cenderung memberikan return yang negatif. Disamping itu hasil penelitian juga menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan manajemen dalam mengelola asset, maka akan menjadi sinyal yang positif dalam memberikan kontribusi terhadap keuntungan perusahaan sehingga return saham akan cenderung positif.

Daftar Pustaka

- Ajzen, Icek. (1988). *The Theory of Planned Behavior, Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50 (2).
- Ball, R., Kothari, S. (1991). *Security returns around earnings announcements*. The Accounting Review 66, 718-738.
- Barberis, Nicholas, and Thaler, Richard. (2003). *Handbook of the Economics of Finance*, Elsevier Science.
- Barth, M., Beaver, W., Landsman, W. (1998). *Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health*. Journal of Accounting and Economics 25, 1-34.

- Beaver, W.H. (1989). *Financial Reporting: An Accounting Revolution*, Second Edition, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- Beaver, W.H., Kettler, P., and Scholes, M. (1970). *The Association between market determined and accounting determined risk measures*. The Accounting Review, Vol. 6, pp. 654- 682.
- Bradshaw, M., Richardson, S., Sloan, R. (2000). *Do analysts and auditors use information in accruals?* Journal of Accounting Research 39, 45-74.
- Bruns, William J. Jr. (1968). *Accounting Information and Decision Making: Some Behavioral Hypotheses*. The Accounting Review, July, pp. 469-480.
- Charness, Gary, Gneezy. (2003). *Portfolio Choice and Risk Attitudes: An Experiment*, Journal of Economic Behavior and Organization, Vol. 51, June, pp. 161
- Chen, Carl R and Steiner, Thomas L. (1990). *Managerial Ownership and Agency Conflict : A Nonlinear Simultaneous Equation Analysis of Managerial Ownership, Risk Taking, Debt Policy, and Dividend Policy*. The Financial Review. Vol 34, pp. 119-136
- Chen, S., and Hsu, K. (2005). *Perceived usefulness of annual reports and other information*, Paper presented in the Research Forum Session at the annual meeting of the American Accounting Association, San Francisco.
- Chow, Wing S.,Lai Sheung Chan. (2008). *Social Network, Social Trust and Shared Goals in Organizational Knowledge Sharing, Information & Management*, Volume 45, Issue 7, November 2008, Pages 458-465, Elsevier.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., Teoh, S. (2002). *Investor Psychology in Capital Markets: Evidence and Policy Implications*. Journal of Monetary Economics-Carnegie/Rochester Conference on Public Policy 49, 39-209.
- DeBondt, W., Thaler, R. (1985). *Does The Stock Market Overreact?* Journal of Finance 40, 793-805.
- Epstein, M.J. (1975). *The Usefulness of Annual Reports to Corporate Shareholders*. Los Angeles Bureau of Business and Economic Research, California State University.
- Fama, E., French, K. (1995). *Size and book-to-market factors in earnings and returns*. Journal of Financial Economics 33, 3-56.
- Fama, E., MacBeth, J. (1973). *Risk, return and equilibrium: empirical tests*. Journal of Political Economy 81, 607-636.
- Ferris, K. R., Hiramatsu, K., and Kimoto, K. (1990). *Accounting Information and Investment Risk Perception in Japan*, Journal of International Financial Management and Accounting, 1 (3), pp. 232 - 243.

- Fishbein, Martin, and Ajzen, Icek. (1975). *Belief, Attitude, Intention, and Behavior: An Introduction to Theory and Research*, Massachusetts: Addison-Weshley.
- Hailu, Getu, Ellen W. Goddard, and Scott R. Jeffrey. (2004). *Do Decision Makers Debt-risk Attitudes Affect the Agency Costs of Debt?*. Annual meeting of the Canadian Agricultural Economics Society, Halifax, June.
- Hirshleifer, D., Teoh, S. (2003). *Limited Attention, Information Disclosure, and Financial Reporting*. Journal of Accounting and Economics 35, 337-386.
- Hogart, R., and H., Einhorn. (1992). *Order Effect in Belief Updating: The Belief-adjustment model*. Cognitive Psychology, 24(1), pp 1-55.
- Hsu, Meng-Hsiang, and Chao-Min Chiu. (2004). *Predicting Electronic Service Continuance With a Decomposed Theory of Planned Behaviour*, Behaviour & Information Technology, 23(5): 359-373.
- Jegadeesh, N. (1990). *Evidence of predictable behavior of security returns*. Journal of Finance 45, 881-898.
- Jegadeesh, N., Titman, S. (1993). *Returns to buying winners and selling losers: implications for stock market efficiency*. Journal of Finance 48, 65-91.
- Jones, C.P. (1996). *Investments Analysis and Managements*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 8th Edition.
- Kim, Jeong Bong, I. Krisky dan J. Lee. (1993). *Motives for Going Public and Underpricing : New Findings from Korea*. Journal of Business Financial and Accounting 30 (2) : 105 – 211.
- Koonce, Lisa, and Mercer, Molly. (2004). *Using Psychology Theories in Archival Financial Accounting Research*. Journal of Accounting Literature, pp 175-190.
- Kothari, S. (2001). *Capital markets research in accounting*. Journal of Accounting and Economics 31, 105-231.
- Kothari, S., Sabino, J., Zach, T. (2005). *Implications of data restrictions on performance measurement and tests of rational pricing*. Journal of Accounting and Economics 438.
- Nagy Robert A. dan Obenberger Robert W. (1994). *"Factors Influencing Individual Investor Behavior,"*. Financial Analysts Journal, pp. 63-68
- Nofsinger, John R. (2005). *The Psychology of Investing*, Pearson Education, Second Ed., NJ: Upper Saddle River.
- Richardson, S., Sloan, R., Soliman, M., Tuna, I. (2003). *Information in Accruals About The Quality of Earnings*. Working paper, University of Michigan.
- Ritter Jay. R, *"Behavioral Financ,"*. Pacific-Basin Finance Journal Vol. 11, No 4, (September 2003), pp. 429-437

- Scott, William R. (2009). *Financial Accounting Theory*, 5rd ed, Toronto:Pearson Education Canada Inc.
- Zhang, Y. (2004). *Net operating assets As Predictor of Future Stock Returns: An Industry Analysis*. Working paper, The Ohio State University.
- See J. Von Neumann dan O. Morgenstern. (1947). "*Theory of Games and Economic Behavior*". Princeton: Princeton University Press.
- Sloan, R. (1996). *Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings?*. The Accounting Review 71, 289-315.
- Stuerke, Pamela S. (2005). *Financial Analysts As Users of Accounting Information: Evidence about Forecast Revision Activity After Earnings Announcements*, International Journal of Managerial Finance, Vol. 1 (1), pp. 8-24.
- Teoh, S., Wong, T. (2002). *Why new issue and high-accrual firms underperform: the role of analysts' credulity*. Review of Financial Studies 15, 869-900.
- Thomas, J., Zhang, H. (2002). *Inventory changes and future returns*. Review of Accounting Studies 7, 163-187.
- Trisnawati, Rina. (1998). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Initial Return*, Tesis S2, Yogyakarta, Program Pascasarjana, Universitas Gadjah Mada.
- Welch, Paul L. (1989). *The Impact of Bank Ownership of Underwriters on the Underpricing of Initial Public Offering*, Canadian Journal Of Administrative Science.