

PENGARUH RASIO AKTIVITAS, PERTUMBUHAN ASET DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI PASAR

Fadhilah

dhilahfadhilah02@gmail.com
Universitas Pamulang

Neneng Hasanah

dosen02422@unpam.ac.id
Universitas Pamulang

ABSTRACT

This study was conducted with the aim of testing and analyzing the influence of activity ratio, asset growth, and company size on market reactions. This study uses a quantitative approach that emphasizes objective measurement aspects of social phenomena. Data collection techniques use documentation techniques or indirect observation. This study is included in the secondary research category, namely research that aims to determine the influence between two variables. Secondary data in this study comes from the annual reports of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019-2023. The population used in this study is energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) with a reporting period of 2019 to 2023. The sampling technique in this study used purposive sampling, with a total of 65 sample data from 13 companies that met the research criteria. The analytical method used in this study is descriptive statistical analysis with the classical assumption test, the coefficient of determination test, and the partial t-test. By using multiple linear regression analysis. Data testing was conducted using Microsoft Excel and Statistic EvIEWS version 13 software. The results of this study indicate that the Activity Ratio, Asset Growth, and Company Size simultaneously influence market reaction. However, partially, the Activity Ratio has a significant effect on market reaction, while Asset Growth and Company Size do not.

Keywords: Activity Ratio, Asset Growth, Company Size, and Market Reaction

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh rasio aktivitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menekankan aspek pengukuran secara objektif pada fenomena sosial. Teknik pengumpulan data dengan menggunakan teknik dokumentasi atau observasi tidak langsung.

Penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian sekunder, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel. Data sekunder pada penelitian ini berasal dari annual report perusahaan sektor energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode laporan tahun 2019 sampai dengan 2023. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, dengan jumlah 65 data sampel dari 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Metode analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisa statistik deskriptif dengan uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi dan uji parsial *t-test*. Dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Pengujian data dibantu dengan *software, Microsoft Excel* dan *Statistic E-views* versi 13. Hasil dari penelitian ini adalah secara simultan Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Reaksi Pasar. Namun, secara parsial Rasio Aktivitas memiliki pengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar, sementara Pertumbuhan Aset dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar.

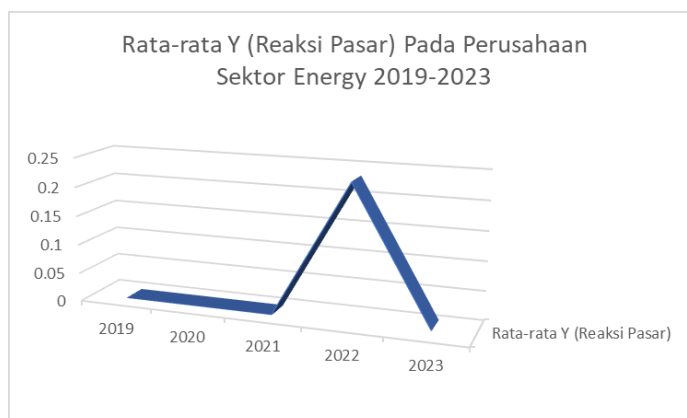
Kata Kunci : Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, dan Reaksi Pasar

PENDAHULUAN

Untuk bertahan hidup di dunia bisnis yang terus berubah di era globalisasi, suatu perusahaan harus mendapatkan modal dari investor. Salah satu masalah yang sering dihadapi investor ketika berinvestasi dalam saham pasar modal adalah bagaimana memilih saham yang tepat agar mereka dapat menghasilkan keuntungan yang maksimal dan memiliki tingkat pertumbuhan harga yang baik. Pasar modal berfungsi sebagai tempat pendanaan untuk perusahaan dan organisasi lainnya. Ini juga berfungsi sebagai tempat pembiayaan untuk bisnis dan organisasi lainnya (Halim, 2018). Pasar modal memegang peran yang sangat penting dalam ekonomi suatu negara karena merupakan sarana yang dapat diandalkan untuk mengumpulkan modal dari masyarakat serta menjadi sumber bagi perusahaan untuk memanfaatkan peluang bisnis. Reaksi pasar ialah bentuk balasan pasar mengenai informasi yang diterbitkan oleh perusahaan (Ulfa *et al*, 2023). Reaksi pasar terjadi ketika harga saham berubah akibat informasi yang telah dipublikasikan. Perubahan ini muncul dari aktivitas jual beli yang dilakukan oleh investor sebagai bentuk respons terhadap informasi tersebut. Untuk mengukur apakah pasar benar-benar bereaksi terhadap informasi, digunakan indikator seperti abnormal return dan volume perdagangan saham, yang mencerminkan seberapa

besar pengaruh informasi terhadap pergerakan harga di pasar (Hartono, 2022). Fenomena yang terjadi dalam lima tahun terakhir menunjukkan adanya fluktuasi dalam reaksi pasar terhadap perusahaan sektor energi di Indonesia. Hal ini terlihat dari nilai rata-rata abnormal return yang menjadi indikator reaksi pasar (Y), yang mengalami perubahan signifikan selama periode 2019–2023. Berdasarkan data yang dihimpun dari 13 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, nilai rata-rata reaksi pasar sempat mengalami penurunan tajam pada tahun 2021, yaitu mencapai $-0,387$, yang mengindikasikan respon negatif investor terhadap kinerja atau informasi perusahaan pada tahun tersebut.

Gambar 1 Rata-Rata Saham Pada Perusahaan



Namun, pada tahun 2022 terjadi lonjakan positif sebesar $+0,233$, mencerminkan adanya pemulihan kepercayaan investor dan membaiknya sentimen pasar terhadap sektor energi, yang kemungkinan besar didorong oleh peningkatan harga komoditas energi global serta dorongan pemulihan pasca-pandemi. Pada tahun 2023, reaksi pasar cenderung stabil dengan nilai rata-rata $+0,005$, meskipun lebih rendah dari tahun sebelumnya. Fluktuasi ini menggambarkan bahwa sentimen investor terhadap sektor energi sangat dipengaruhi oleh kondisi global dan domestik, termasuk volatilitas harga energi, isu transisi energi, serta kebijakan pemerintah dalam sektor EBT (Energi Baru Terbarukan). Berdasarkan fenomena tersebut, dapat diasumsikan bahwa reaksi pasar terhadap perusahaan sektor energi

tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi eksternal, tetapi juga oleh faktor-faktor internal perusahaan seperti efisiensi operasional (rasio aktivitas), kemampuan perusahaan dalam menumbuhkan aset, serta skala perusahaan (ukuran). Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji secara empiris bagaimana pengaruh rasio aktivitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2023. Reaksi pasar adalah reaksi yang sudah terjadi dalam aktivitas dipasar modal. Perubahan harga dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan dapat dilihat dari reaksi pasar. Kenaikan yang terjadi dari harga sekuritas dapat dilihat dari suatu reaksi, sedangkan ketika harga sekuritas mengalami penurunan itu dapat terlihat bahwa reaksi mengalami kerugian, tingginya resiko pada suatu investasi maka semakin tinggi juga keuntungan yang didapatkan oleh seorang investor begitupun sebaliknya (Yanti & Muslih, 2020). Ada beberapa faktor yang dapat dikaji sebagai faktor yang berpengaruh terhadap Reaksi Pasar, yaitu Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan. Dalam reaksi pasar, Rasio Aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana pengguna aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal (Fernandes & Dillak, 2019). Rasio ini menitikberatkan pada efisiensi pemanfaatan aset dan kemampuan perusahaan dalam mengelola aktivitas operasional sehari-hari secara optimal, sehingga menghasilkan output yang sebanding atau bahkan melebihi input yang digunakan. Menurut (Anisya & Hidayat, 2021) Rasio Aktivitas adalah rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana. Rasio ini menekankan pada seberapa optimal dana yang tersedia dapat digunakan untuk mendukung kelancaran proses operasional perusahaan secara menyeluruh. Efektivitas dalam pengoperasian dana mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset yang dimiliki agar dapat memberikan kontribusi maksimal terhadap pencapaian tujuan perusahaan, terutama dalam meningkatkan produktivitas dan profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian menurut (Fernandes & Dillak, 2019) menunjukkan bahwa Rasio Aktivitas terhadap Reaksi Pasar diduga berpengaruh positif, yang artinya, mencerminkan efisiensi perusahaan

dalam mengelola sumber daya, yang menunjukkan kinerja operasional baik, meningkatkan kepercayaan investor, dan memperkuat persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian seperti (Putri *et al.*, 2023) yang menyatakan bahwa Rasio Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar. Selanjutnya reaksi pasar terjadi pada Pertumbuhan Aset, Aset merupakan sumber utama dalam menjalankan bisnis, karena aset berperan dalam pembiayaan aktivitas operasional suatu perusahaan. Produktivitas perusahaan terlihat melalui tingkat pertumbuhan serta merupakan harapan yang dinantikan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan (Lesmono, 2021). Pertumbuhan aset dapat berpengaruh pada penilaian investor, hal ini disebabkan peningkatan jumlah aset dinilai mampu menghasilkan laba yang tinggi karena nilai aset yang tinggi merupakan perwujudan bisnis sehingga perolehan laba menjadi lebih besar (akbar & Fahmi, 2020) Pertumbuhan aset dapat berpengaruh terhadap reaksi pasar karena memiliki dampak pada kenaikan harga saham dan kenaikan nilai perusahaan (Muslimah *et al.*, 2020). Berdasarkan hasil penelitian menurut (Ulfa *et al.*, 2023 menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset diduga berpengaruh signifikan terhadap Reaksi, yang artinya sebagai sinyal positif mengenai prospek masa depan perusahaan. Peningkatan aset menunjukkan adanya ekspansi atau investasi yang dilakukan perusahaan untuk mendorong pertumbuhan bisnis. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan laba di masa depan. Hasil ini diperkuat dengan hasil penelitian menurut (Ubert & Handayani, 2021) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar. Kemudian penelitian yang berkaitan dengan Ukuran Perusahaan dan Reaksi Pasar adalah bahwa Ukuran perusahaan adalah nilai besar kecilnya suatu perusahaan yang dibuktikan oleh nilai penjualan, nilai ekuitas, nilai total aset atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan sehingga dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan serta menyebabkan pencapaian suatu tujuan perusahaan. (Anwar & Asyik, 2021) Semakin besar total aset penjualan, maka semakin besar juga ukuran perusahaan tersebut. Logaritma digunakan untuk memperhalus aset tersebut yang sangat besar dibandingkan dengan variabel keuangan yang lainnya. Dari hasil perhitungan rasio diatas, para investor akan memilih perusahaan yang memiliki

ukuran yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai ukuran kecil. Karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar juga total aset yang dimilikinya, hal itu membuat pihak perusahaan lebih dapat mengoptimalkan aset yang dimiliki perusahaan sehingga sangat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian menurut (Anwar & Asyik, 2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan diduga tidak berpengaruh terhadap Reaksi Pasar, yang artinya bahwa meskipun penurunan ukuran perusahaan dapat diikuti oleh peningkatan harga saham, pengaruh tersebut tidak cukup kuat untuk menjadi faktor utama dalam menentukan pergerakan harga saham. Dengan demikian, besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan jaminan atas baik atau buruknya kinerja perusahaan, karena efektivitas pengelolaan aset serta faktor lainnya lebih berperan dalam memengaruhi hasil kinerja perusahaan. Hasil ini diperkuat dengan hasil penelitian, seperti (Marco & Khafid, 2022) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar diduga tidak berpengaruh dan bertentangan dengan penelitian menurut (Atichasari *et al.*, 2023) yang menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Reaksi Pasar.

TELAAH LITERATUR

Reaksi Pasar

Suatu peristiwa pasti akan menimbulkan sesuatu (Sirait, 2022). Sesuatu yang timbul karena adanya suatu peristiwa adalah reaksi. Reaksi merupakan kegiatan (aksi, protes) yang timbul akibat suatu gejala atau suatu peristiwa. Reaksi adalah tanggapan (respon) dari suatu aksi. Pasar modal adalah tempat bertemunya penjual atau emiten dengan pembeli atau pemilik modal. Berdasarkan UU. No. 8 tahun 1995, Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal merupakan sarana yang memungkinkan bagi investor untuk melakukan pilihan investasi pada berbagai alternatif aset, sedangkan bagi perusahaan, pasar modal digunakan untuk mendapatkan tambahan dana jangka panjang guna

membiayai kegiatan usahanya. Reaksi pasar suatu respon terhadap suatu informasi yang beredar di pasar dan mengakibatkan perubahan pada pasar khususnya pasar modal (Naseriman *et al.*, 2022). Reaksi pasar satu dari diantaranya mampu dinilai berdasarkan abnormal return. Abnormal return dapat didefinisikan sebagai perbedaan lebih atas nilai actual return dan expected return. Actual return atau return realisasi adalah return yang sebenarnya diterima pada periode tertentu. Sedangkan *expected return* adalah *return* yang diharapkan untuk diterima investor pada periode waktu tertentu (Jogiyanto, 2019). Reaksi pasar tercermin melalui perubahan nilai sekuritas terkait. Reaksi pasar ini dapat dinilai melalui abnormal return, yang merujuk pada perbedaan antara hasil aktual dan hasil yang diantisipasi. Reaksi pasar yang terjadi ditandai oleh perubahan harga saham yang terpengaruh oleh informasi yang telah diterbitkan. Kegiatan jual beli yang menyebabkan harga saham mengalami perubahan merupakan reaksi yang ditunjukkan oleh investor atas informasi yang diterbitkan. Abnormal return dan volume perdagangan saham merupakan suatu pengukur ketika terdapat reaksi pasar terhadap informasi yang telah dipublikasikan (Hartono, 2022). Reaksi atau respon pasar umumnya diamati dari kenaikan atau penurunan harga saham yang terjadi disekitar tanggal pengumuman laba. Reaksi pasar dinilai dengan harga pasar saham yang mana berhubungan dengan return investasi. Dalam bahasa teknis pasar modal, istilah reaksi pasar ini mengacu pada perilaku investor dan pelaku pasar lainnya untuk melakukan transaksi (baik dengan cara membeli atau pun menjual) saham sebagai tanggapan atas keputusan penting emiten yang disampaikan ke pasar. Reaksi pasar dapat dilihat dari harga saham perusahaan terkait. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang lazimnya diukur dengan return saham sebagai nilai perubahannya.

Rasio Aktivitas

Rasio ini melihat pada beberapa aset kemudian menentukan berapa tingkat aktivitas aktiva-aktiva tersebut pada tingkat kegiatan tertentu. Aktivitas yang rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besarnya dana kelebihan yang tertanam pada aktiva-aktiva tersebut. Dana kelebihan

tersebut akan lebih baik apabila ditanamkan pada aktiva lain yang lebih produktif. Sedangkan Kasmir (2016), menjelaskan merupakan rasio yang digunakan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya disebut rasio aktivitas. Sedangkan menurut Harahap (2015), rasio aktivitas menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya. Rasio Aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana pengguna aktivitas ini dilakukan secara sangat maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal (Fernandes & Dillak, 2019). Pendapat lain dari (Omuemu & Okoye, 2021) dengan mengemukakan pendapat mengenai Rasio Aktivitas sebagai rasio keuangan yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya operasionalnya. Rasio ini mencakup beberapa ukuran kinerja seperti rasio putaran persediaan, rasio putaran piutang, dan rasio putaran aset. Rasio aktivitas dapat memberikan informasi tentang seberapa baik perusahaan memanfaatkan sumber daya operasionalnya dalam menghasilkan pendapatan. Misalnya, rasio putaran persediaan dapat memberikan gambaran tentang seberapa cepat persediaan perusahaan berputar dan berapa lama persediaan tersebut menghabiskan uang tunai perusahaan. Dalam menjalankan bisnis, perusahaan dapat menggunakan beberapa jenis rasio aktivitas ini untuk mengukur kinerja keuangan mereka dan mengetahui apakah perusahaan telah mengelola sumber daya operasionalnya secara efisien (Indah & Tyas, 2020). Berikut merupakan jenis-jenis dari rasio aktivitas:

1. Rasio Putaran Persediaan (*Inventory Turnover Ratio*): Mengukur seberapa cepat persediaan berputar selama satu periode. Semakin tinggi, semakin efisien pengelolaan persediaan.
2. Rasio Putaran Piutang (*Accounts Receivable Turnover Ratio*): Mengukur kecepatan perusahaan mengumpulkan piutang. Semakin tinggi, semakin efisien pengelolaan piutang.
3. Rasio Putaran Aset (*Asset Turnover Ratio*): Mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi, semakin efisien.

Diperkenalkan

4. Rasio Putaran Kredit (*Credit Turnover Ratio*): Mengukur kecepatan perusahaan membayar hutang ke pemasok. Semakin tinggi, semakin efisien pengelolaan hutang.
5. Rasio Putaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover Ratio*): Mengukur efisiensi penggunaan modal kerja dalam menghasilkan pendapatan. Semakin tinggi, semakin efisien.

Pertumbuhan Aset

Pertumbuhan aset adalah pertumbuhan total aktiva lancar, yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar (Pane, 2022). Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi, dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun dalam perputaran kegiatan perusahaan yang normal). Pertumbuhan aset juga dapat diartikan seberapa banyak perusahaan memaksimalkan penggunaan dana dari sumber modal. Aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat menjadi suatu penunjang agar seluruh kegiatan operasional perusahaan dapat dilaksanakan. menurut (Afrianti & Purwaningsih, 2022) aset merupakan harta yang dimiliki oleh perusahaan serta memiliki kegunaan ekonomis dalam kegiatan operasional suatu perusahaan. Nilai total aset pada neraca memperlihatkan kekayaan perusahaan. Perkembangan aset dapat didefinisikan selaku peningkatan aset yang dialami perusahaan yang dihitung pada periode saat ini terhadap periode sebelumnya. Pertumbuhan aset membuat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba meningkat karena ditunjang dengan manfaat ekonomis aset yang ikut meningkat. Jadi pertumbuhan aset merupakan pertumbuhan kekayaan perusahaan. Jika kekayaan sebuah perusahaan dengan jumlah yang tetap, sehingga dalam tingkatan pertumbuhan aset yang besar bermakna kekayaan akhir perusahaan meningkat. Dengan kata lain, Pertumbuhan aset adalah sebagai persentase perbandingan jumlah aset pada akhir tahun fiskal dari tahun sebelumnya sampai akhir tahun saat ini (Hernawati & Muthmainnah, 2021). Pertumbuhan aset mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana untuk meningkatkan kekayaan dan mendukung operasional bisnis. Aset berperan penting sebagai

penunjang kegiatan operasional dan memiliki nilai ekonomis. Peningkatan aset dari periode sebelumnya menunjukkan adanya pertumbuhan kekayaan perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan potensi laba. Dengan demikian, pertumbuhan aset merupakan indikator penting dalam menilai kinerja dan kesehatan finansial perusahaan. Maka dapat disimpulkan Pertumbuhan aset merupakan indikator penting dalam menilai kinerja serta kesehatan finansial perusahaan, dan sekaligus menjadi alat komunikasi tidak langsung antara manajemen dan investor. Sinyal ini diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan pasar dan memengaruhi reaksi investor terhadap keputusan investasi, seperti dalam bentuk peningkatan harga saham atau volume perdagangan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang memberikan gambaran tentang besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat meyakinkan tingkat kepercayaan investor. Makin besarnya sebuah perusahaan, maka semakin dikenal masyarakat perusahaan tersebut, sehingga semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila ukuran perusahaan semakin besar justru akan lebih mudah lagi perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang bersifat internal maupun eksternal. Menurut (Balqis & Safri, 2022). Ukuran perusahaan merupakan suatu perbandingan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinyatakan melalui total asset, jika suatu perusahaan memiliki asset yang besar, maka perusahaan tersebut akan memaksimalkan laba dan besar kecilnya suatu perusahaan dapat berpengaruh terhadap modal yang akan digunakan. Ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Fitriyana, 2020). Ukuran perusahaan dikategorikan menjadi dua yaitu kecil dan besar. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan besar cenderung melakukan praktik perataan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar memperoleh perhatian yang lebih besar dari pihak analis, investor, maupun pemerintah.

Perusahaan besar diperkirakan akan menghindari fluktuasi laba yang terlalu drastic (Toni, 2021). Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi menjadi 4 (empat) kategori yakni usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Adapun pengertiannya ialah sebagai berikut :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usahan kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, dan menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi Indonesia.

Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Ukuran perusahaan berperan dalam memengaruhi reaksi pasar karena dapat menjadi sinyal bagi investor terkait kualitas dan kredibilitas informasi yang disampaikan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung dianggap lebih transparan, memiliki akses informasi yang luas, serta pengawasan eksternal yang lebih ketat, sehingga informasi yang dipublikasikan dinilai lebih dapat dipercaya. Dengan demikian, sinyal yang dikirimkan oleh perusahaan besar cenderung menimbulkan

reaksi pasar yang lebih kuat dibandingkan perusahaan kecil, karena investor lebih responsif terhadap informasi dari entitas yang memiliki reputasi dan stabilitas tinggi.

METODOLOGI PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berjenis asosiatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh maupun hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode kuantitatif juga bisa disebut sebagai metode discovery, dikarenakan metode ini selalu dapat ditemukan dan dikembangkan berbagai macam ilmu Pengetahuan dan Teknologi baru. Jenis penelitian kuantitatif dalam penelitian ini digunakan untuk menguji serta memberikan bukti empiris mengenai pengaruh variabel independen yaitu rasio aktivitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tahun sebelumnya terhadap variabel dependen yaitu reaksi pasar. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Sektor Energy yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset dan ukuran perusahaan tahun sebelumnya terhadap Reaksi Pasar. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2023. Objek dari penelitian ini yaitu menggunakan perusahaan Sektor Energi. Jumlah perusahaan yang tergabung dalam sektor tersebut terdapat 83 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* di mana teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian yaitu.

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode 2019-2023.
2. Perusahaan sektor energi yang menerbitkan laporan keuangan Rupiah dalam periode tahun 2019-2023.
3. Perusahaan sektor energi yang memiliki kelengkapan data mengenai variabel-variabel yang akan diteliti dalam periode tahun 2019-2023.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan metode purposive sampling, maka proses seleksi sampel diperoleh 13 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023 yang dapat dijadikan sampel. Berikut merupakan nama- nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini:

Tabel 1 Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	AKRA	AKR Corporindo Tbk
2	<u>ARTI</u>	<u>Ratu Prabu Energi Tbk</u>
3	<u>CNKO</u>	<u>Exploitasi Energi Indonesia Tbk</u>
4	<u>ELSA</u>	<u>Elnusa Tbk</u>
5	<u>KOPI</u>	<u>Mitra Energi Persada Tbk</u>
6	<u>MTFN</u>	<u>Capitalinc Investment Tbk</u>
7	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
8	PTBA	Bukit Asam Tbk
9	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
10	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
11	SMRU	SMR Utama Tbk
12	FIRE	Alfa Energi Investama Tbk
13	DWGL	Dwi Guna Laksana Tbk
14	TCPI	Transcoal Pacific Tbk
15	SURE	Super Energy Tbk
16	BESS	Batulicin Nusantara Maritim Tb

Analisis regresi data panel merupakan suatu metode yang digunakan untuk memodelkan pengaruh variabel prediktor terhadap variabel respon dalam beberapa sektor yang diamati dari suatu objek penelitian selama periode waktu tertentu. Selain itu, regresi data panel juga digunakan untuk melakukan peramalan variabel respon pada setiap sektor yang ada. Namun, untuk meramalkannya, perlu dilakukan peramalan terlebih dahulu untuk variabel prediktornya pada masing-masing sektor. Model regresi data panel dinyatakan dalam bentuk persamaan:

$$Y = \alpha + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + Z_{it} + e$$

Keterangan:

Y = Variabel Independen

Z = Variabel Moderasi

α = Konstanta

X1 = Variabel Independen 1

X2 = Variabel Independen 2

b(1,2..) = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

e = *Error*

t = Waktu

i = Perusahaan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Hasil Persamaan Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.536019	1.397794	1.098888	0.2761
RA	0.204808	0.072013	2.844061	0.0061
PA	-0.026679	0.076042	-0.350843	0.7269
UP	-0.525283	0.424035	-1.238772	0.2202

Sumber Data Olahan Peneliti

Berdasarkan hasil pengolahan data panel di atas dengan menggunakan model Common Effect Model diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

$$\text{DPR} = 1.536019 + 0.204808 - 0.026679 - 0.525283 + \epsilon$$

Adapun interpretasi dari persamaan diatas bahwa nilai konstanta sebesar 1.536019 menunjukkan bahwa apabila semua variabel independen yaitu Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan sama dengan 0, maka Reaksi Pasar akan bernilai sebesar 1.536019. Nilai koefisien regresi dari Rasio Aktivitas terhadap Reaksi Pasar sebesar 0.204808. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan variabel Rasio Aktivitas maka Reaksi Pasar akan naik sebesar 0.204808 satuan. Nilai signifikansi sebesar 0.0061 menunjukkan bahwa

variabel ini berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Nilai koefisien regresi dari Pertumbuhan Aset terhadap Reaksi Pasar sebesar -0.026679. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan dari variabel Pertumbuhan Aset, maka Reaksi Pasar akan turun sebesar 0.026679 satuan. Nilai probabilitas sebesar 0.7269 menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Nilai koefisien regresi dari Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar sebesar -0.525283. Hal ini menunjukkan bahwa setiap penambahan satu satuan dari variabel Ukuran Perusahaan, maka Reaksi Pasar akan turun sebesar 0.525283 satuan. Namun, nilai probabilitas sebesar 0.2202 menunjukkan bahwa variabel ini tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar.

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Uji F

R-squared	0.124310	Mean dependent var	-0.132308
Adjusted R-squared	0.081244	S.D. dependent var	0.653023
S.E. of regression	0.597778	Sum squared resid	21.79767
F-statistic	2.886457	Durbin-Watson stat	2.060090
Prob(F-statistic)	0.042769		

Sumber Data Olahan Peneliti

Berdasarkan tabel di atas, nilai *R-squared* sebesar 0.124310 menunjukkan bahwa sekitar 12,43% perubahan dalam reaksi pasar dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan. Sementara itu, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.081244 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel dan sampel, model ini hanya mampu menjelaskan 8,12% variasi terhadap reaksi pasar. Nilai *Adjusted R-squared* yang rendah ini mengindikasikan bahwa model yang digunakan memiliki daya prediksi yang masih terbatas. Artinya, 87,57% variasi reaksi pasar dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel di atas, nilai Prob (*F-statistic*) sebesar 0.042769 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Dengan demikian, dalam penelitian

ini hipotesis H_1 diterima, karena nilai probabilitas berada di bawah tingkat signifikansi, yaitu $0.042769 < 0.05$. sehingga didapat Ftabelnya sebesar 2.75. Berdasarkan nilai Prob (*F-Statistic*) dan Ftabel yang diperoleh maka dapat disimpulkan diterima, yaitu secara bersama-sama Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar.

Tabel 4 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.536019	1.397794	1.098888	0.2761
RA	0.204808	0.072013	2.844061	0.0061
PA	-0.026679	0.076042	-0.350843	0.7269
UP	-0.525283	0.424035	-1.238772	0.2202

Sumber Data Olahan Peneliti

Berdasarkan hasil pada tabel diatas dapat dilihat nilai probabilitas dari masing-masing variabel independent dan nilai t hitung. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 65 dengan variabel independent 3 dan variabel dependen 1, dengan tingkat signifikan atau nilai kritis sebesar 5%. Dengan demikian perhitungan t tabel adalah sebagai berikut: $t \text{ tabel} = \{ \alpha ; df (n-k) \}$ $t \text{ tabel} = 5\%$; $df = (65-3)$ $t \text{ tabel} = 0,05$; $df = 62$ $t \text{ tabel} = 1.66980$. Dari tabel diatas, berdasarkan uji statistik yang dilakukan dapat diketahui hasil dari uji t (parsial) pada masing-masing variabel bahwa Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar Variabel Rasio Aktivitas (RA) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0061 < 0,05$, dengan nilai t hitung sebesar 2.844061. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 1.67469, maka t hitung lebih besar ($2.844061 > 1.67469$). Hal ini menunjukkan bahwa Rasio Aktivitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Reaksi Pasar Variabel Pertumbuhan Aset (PA) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.7269 > 0,05$, dengan nilai t hitung sebesar -0.350843. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 1.67469, maka t hitung lebih kecil ($|-0.350843| < 1.67469$). Hal ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Aset secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. pengaruh ukuran perusahaan terhadap reaksi pasar variabel ukuran perusahaan (up) memiliki nilai probabilitas sebesar $0.2202 > 0,05$, dengan nilai t hitung sebesar -1.238772. Jika dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 1.67469,

maka t hitung lebih kecil ($|-1.238772| < 1.67469$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar.

Pengaruh Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar

Berdasarkan hasil uji F, diperoleh nilai F-statistic sebesar 2.886457 dengan Prob (F-statistic) = 0.042769, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa: Rasio Aktivitas, Pertumbuhan Aset, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019–2023. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel independen tersebut bersama-sama mampu menjelaskan sebagian variasi yang terjadi pada reaksi pasar (perubahan harga saham). Meskipun nilai koefisien determinasi (R^2) hanya sebesar 0.124310 atau 12,43%, hasil ini tetap menunjukkan adanya pengaruh secara kolektif yang signifikan. Berdasarkan signaling theory, kombinasi indikator keuangan seperti efisiensi operasional (Rasio Aktivitas), ekspansi aset (Pertumbuhan Aset), dan skala bisnis (Ukuran Perusahaan) dapat menciptakan persepsi tertentu terhadap prospek perusahaan di mata investor. Dalam konteks penelitian ini, kombinasi sinyal tersebut cukup diterima pasar dan memengaruhi keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya seperti (Fernandes & Dillak, 2019), (Ulfa *et al.*, 2023), dan (Atichasari *et al.*, 2023), yang menyatakan bahwa ketiga variabel tersebut secara simultan berpengaruh terhadap Reaksi Pasar.

Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Rasio Aktivitas (RA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0061, yang lebih kecil dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Rasio Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Artinya, efisiensi dalam penggunaan aset perusahaan dinilai penting oleh investor dan dapat mencerminkan kinerja operasional yang baik, sehingga berpengaruh pada

persepsi pasar terhadap saham perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Fernandes & Dillak (2019) yang menunjukkan adanya pengaruh positif rasio aktivitas terhadap reaksi pasar. Hasil ini juga mendukung *signaling theory*, di mana rasio aktivitas yang tinggi dianggap sebagai sinyal positif atas efisiensi dan produktivitas perusahaan. Rasio aktivitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara optimal untuk menghasilkan pendapatan. Efisiensi dalam rotasi aset mencerminkan manajemen operasional yang sehat dan adaptif terhadap dinamika pasar. Oleh karena itu, pasar cenderung merespons positif perusahaan dengan tingkat efisiensi operasional yang baik karena hal tersebut mengindikasikan potensi pertumbuhan kinerja keuangan di masa mendatang.

Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Reaksi Pasar

Variabel Pertumbuhan Aset (PA) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.7269, yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai aset perusahaan belum mampu menjadi sinyal yang cukup kuat untuk memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Ulfa *et al.* (2023) dan Yulindasari & Riharjo (2017) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara pertumbuhan aset dan reaksi pasar. Namun, hasil ini sejalan dengan penelitian Ubert & Handayani (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset tidak selalu diterjemahkan pasar sebagai sinyal positif. Dalam konteks *signaling theory*, meskipun pertumbuhan aset dapat dianggap sebagai sinyal ekspansi atau rencana investasi jangka panjang, pasar cenderung tidak merespons secara positif apabila pertumbuhan tersebut tidak diikuti dengan informasi tambahan, seperti efektivitas pemanfaatan aset atau dampaknya terhadap peningkatan pendapatan. Peningkatan aset tanpa transparansi atas strateginya dapat dianggap sebagai pertumbuhan yang tidak produktif atau bahkan hanya sekadar penambahan beban. Oleh karena itu, investor mungkin menilai bahwa pertumbuhan aset semata belum cukup untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar

Hasil regresi menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (UP) memiliki nilai probabilitas sebesar 0.2202, yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Reaksi Pasar. Artinya, besar kecilnya perusahaan belum tentu menjadi perhatian utama investor dalam merespons pergerakan harga saham. Investor mungkin lebih mempertimbangkan faktor lain seperti laba bersih, arus kas, tingkat efisiensi, maupun stabilitas jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Anwar & Asyik (2021) serta Marco & Khafid (2022), yang menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Namun, temuan ini bertentangan dengan Atichasari *et al* (2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan. Dalam perspektif signaling theory, ukuran perusahaan yang besar seharusnya dapat menjadi sinyal atas kapasitas, kredibilitas, dan kekuatan pasar perusahaan. Namun, hasil ini menunjukkan bahwa skala perusahaan tanpa dibarengi dengan kinerja keuangan yang sehat, tata kelola yang baik, atau strategi bisnis yang transparan tidak cukup untuk menarik respons pasar. Ukuran perusahaan yang besar bahkan bisa dipandang netral atau tidak relevan oleh investor apabila tidak menunjukkan efisiensi dan kemampuan menghasilkan nilai tambah secara nyata. Hal ini menegaskan bahwa kuantitas (besar kecilnya ukuran) belum tentu mencerminkan kualitas (kinerja dan potensi masa depan) yang menjadi perhatian utama investor.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan guna menemukan serta melangsungkan pengujian adanya pengaruh Rasio aktivitas, pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan pada reaksi pasar. Objek penelitian yang menjadi sampel penelitian yakni perusahaan energi yang tercatat di BEI periode 2019-2023 yang diolah menggunakan *software e-views* versi 13. Dari hasil analisis, pengujian hipotesis, beserta pembahasan yang sudah dijelaskan sebelumnya, alhasil diperoleh beberapa kesimpulan bahwa rasio aktivitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Secara parsial, rasio aktivitas berpengaruh

signifikan terhadap reaksi pasar. Pertumbuhan aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar. Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh dalam penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan dalam penelitian selanjutnya maupun oleh pihak-pihak terkait di mana menambah alokasi waktu dan sumber daya penelitian agar analisis data dapat dilakukan secara lebih menyeluruh dan mendalam untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian. Menambahkan variabel independen lainnya di luar rasio aktivitas, pertumbuhan aset, dan ukuran perusahaan, termasuk variabel non-keuangan seperti opini investor, sentimen pasar, atau kebijakan fiskal. Memperluas objek penelitian ke sektor industri lain di luar sektor energi, agar hasil penelitian dapat digeneralisasi dan dibandingkan antar sektor. Meningkatkan kemampuan literasi metodologis dan analisis statistik, misalnya dengan pelatihan atau kolaborasi akademik, guna menghasilkan interpretasi yang lebih akurat dan sesuai dengan data yang diperoleh. Melakukan penelitian lanjutan dengan pendekatan yang lebih luas dan teknik yang lebih variatif, termasuk pengujian ulang terhadap temuan ini, agar hasilnya dapat dijadikan referensi yang lebih kuat dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afrianti, D., & Purwaningsih, E. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi dan Akuntansi Vol 6 No.2*.
- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Vol 4 No.1*.
- Anisya, V., & Hidayat, I. (2021). Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas, Profitabilitas Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol 10 No.1*
- Anwar, M., & Asyik, N. F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol 10 No.9*

- Atichasari, A. S., Kulsum, U., Dhahana, S. Y., & Bukhori, A. (2023). Pengaruh Kebijakan Tax Amnesty, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Manajemen FE-UB Vol 11 No.1*
- Balqis, Z., & Safri. (2022). Pengaruh Modal Kerja Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018- 2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 2(2),
- Choiriliyah, S., & Himawan, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Economic Education*, 5(1), 1- 10.
- Emiliah, N., & Widyawati, D. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol 7 No.2*
- Fernandes, I. L., & Dillak, V. J. (2019). Analisis Leverage, Kepemilikan Manajerial Dan Rasio Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar. *e-Proceeding of Management : Vol.6, No.2*
- Fitriyana, F. (2020). The Effect Of Implementation Of Good Corporate Governance, Company Size, And Free Cash Flow On Earnings Management. *Accountability*, 9(2). <https://doi.org/10.32400/ja.31455.9.2.2020.72-83>
- Halim, Abdul. (2018). *Analisis Investasi Dan Aplikasinya*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto, H. (2019). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. UGM Press
- Lesmono, M. A. (2021). Pengaruh Rasio Utang, Pertumbuhan Aset, Laba Bersih Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Tambang Di Indonesia. *Scientific Journal Of Reflection Economic Accounting Management & Business Vol. 4, No 2*.
- Marco, & Khafid, M. (2022). Pengaruh Perataan Laba, Ukuran Perusahaan, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Reaksi Pasar Perusahaan Pertambangan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Fokus Ekonomi: Jurnal Ilmiah Ekonomi Vol 17 No.1*
- Muslimah, D. N., Suhendro, S., & Masitoh, E. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 20(1),
- Naseriman, N., Mangantar, M. M., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal

Terhadap Peristiwa Covid 19 Pada Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Capital Market Reaction To The Covid 19 Incident In Insurance Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Emba Vol. 10, No. 2.*

Omuemu, S., & Okoye, N. (2021). Arterial Oxygen Saturation And Other Clinical Predictors Of Survival In Patients With Covid-19 A Review Of Cases In A Tertiary Care Hospital In Nigeria. *National Library of Medicine Vol 38 No.2*

Pane, S. Z. (2022). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Pertumbuhan Aset Perbankan Syariah Di Indonesia Tahun 2019-2021. *Skripsi Institut Agama Islam Negeri Padangsidempuan*

Putri, M. O., Yuliusman, & Yetti, S. (2023). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas Dan Rasio Pasar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu) Vol 12 No.2.*

Ubert, a., & handayani, r. (2021). Reaksi Pasar Saham Indonesia Terhadap Publikasi Informasi Laporan Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM Vol. 1, No.4*

Ulfa, K. D., Hisamuddin, N., & Wardhaningrum, O. A. (2023). Pengaruh Perataan Laba, Pertumbuhan Aset Dan Pertumbuhan Utang Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batubara). *Among Makarti: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol 16 No.2*

Yanti, M. I. D., & Muslih, M. (2020). Pengaruh Perataan Laba, Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Rasio Aktivitas Terhadap Reaksi Pasar. *e-Proceeding of Management Vol.7, No.2*