

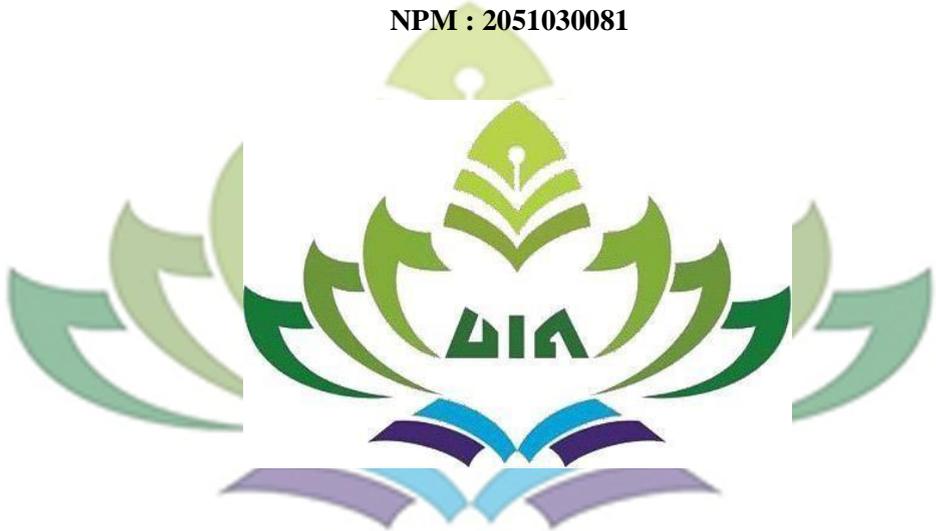
**PENGARUH *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM**

**(Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022)**

Skripsi

LEO SAPUTRA

NPM : 2051030081



**Program Studi Akuntansi Syari'ah**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI  
RADEN INTAN LAMPUNG  
1445H/2024M**

**PENGARUH *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM**  
**(Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022)**

**Skripsi**

Diajukan Untuk Melengkapi Tugas-tugas dan Memenuhi Syarat-syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana S1 Akuntansi  
(*S. Akun*)

**Oleh :**

**LEO SAPUTRA**  
**NPM : 2051030081**

**Program Studi : Akuntansi Syariah**

**Dosen Pembimbing I : H.Supaijo, S.H., M.H**  
**Dosen Pembimbing II : Agus Kurniawan, S.E., M.S.Ak.**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**  
**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI**  
**RADEN INTAN LAMPUNG**  
**1445H/2024M**

## ABSTRAK

MD&A (*Management Discussion and Analysis*) adalah bagian dari laporan tahunan perusahaan di mana manajemen memberikan analisis dan penjelasan tentang kinerja keuangan perusahaan dan risiko. Ini merupakan bagian penting dari pelaporan keuangan karena memungkinkan memperoleh wawasan tentang operasi perusahaan dan proses pengambilan keputusan. Indikasi reaksi investor dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, yaitu *Management discussion and analysis*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Management discussion and analysis* terhadap Reaksi Investor dalam Return Saham dan Trading Volume Activity.

Jenis penelitian yang digunakan penelitian kuantitatif asosiatif. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Populasi penelitian ini berjumlah 18 Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Periode 2020-2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan purposive sampling, dan total sampel yang diperoleh berjumlah 45 data dengan bersumber berasal dari 15 annual report perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan software *eviews 12*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Y1, dapat disimpulkan bahwa *Management discussion and analysis* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Dan Y2 *Management discussion and analysis* tidak berpengaruh terhadap Trading Volume Activity pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022.

**Kata Kunci** : *Management discussion and analysis (MD&A), Return on equity (ROE) dan Debt To Equity Ratio (DER), Return Saham, Trading Volume Activity*

## ABSTRACT

*MD&A (Management Discussion and Analysis) is part of a company's annual report where management provides analysis and explanation of the company's financial performance and risks. It is an important part of financial reporting as it allows gaining insight into a company's operations and decision-making processes. Indications of investor reactions are influenced by internal company factors, namely Management discussion and analysis. This research aims to determine the influence of Management discussion and analysis on Investor Reactions in Stock Returns and Trading Volume Activity.*

*The type of research used is associative quantitative research. The data collection technique used is documentation. The population of this research is 18 food and beverage companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) in the 2020-2022 period. The sampling technique used was purposive sampling, and the total sample obtained was 45 data sourced from 15 company annual reports. The data analysis technique used in this research is panel data regression analysis with the help of eviews 12 software*

*The research results show that Y1, it can be concluded that Management discussion and analysis has no significant effect on Stock Returns in food and beverage companies listed on the IDX in 2020-2022. And Y2 Management discussion and analysis has no effect on Trading Volume Activity in food and beverage companies listed on the IDX in 2020-2022.*

*Keywords: Management discussion and analysis (MD&A), Return on equity (ROE) and Debt To Equity Ratio (DER), Stock Returns, Trading Volume Activity*

## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Leo Saputra  
NPM : 2051030081  
Prodi : Akuntansi Syariah  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “Pengaruh *Management Discussion and Analysis* (Md&A) Terhadap Reaksi Investor Dalam Perspektif Ekonomi Islam (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022)” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan merupakan duplikasi dari orang lain kecuali pada bagian yang dirujuk dan disebut dalam catatan kaki atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggungjawab sepenuhnya berada pada penyusun. Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Bandar Lampung, 4 Januari 2023

Penyusun



**Leo Saputra**  
**2051030081**

KEMENTERIAN AGAMA

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Letjen Kol. H. Endro Suramin Sularame Bandar Lampung 35131 Telp. 0721 703260

PERSETUJUAN

Judul Skripsi

Pengaruh *Management Discussion And Analysis* (MD&A) Terhadap Reaksi Investor Dalam Perspektif Ekonomi Islam (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022)

Nama

: Leo Saputra

NPM

: 2051030081

Program Studi

: Akuntansi Syariah

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis Islam

MENYETUJUI

Untuk dimunaqasyahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung

Pembimbing I

Pembimbing II

  
H. Supadio, S.H., M.H.

  
Agus Kurniawan, S.E., M.Si.Ak.

NIP. 196503121994031002

NIP. 197612262023211004

Mengetahui

Ketua Program Studi Akuntansi Syariah

  
A. ZULIANSYAH, M.M.

NIP. 19830222200912103

KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN  
LAMPUNG  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Let. Kol H. Entero Suratmin Sukarame Bandar Lampung 35131 Telp. 0721 703260

PENGESAHAN

Skripsi, Pengaruh *Management Discussion And Analysis* (Md&A) Terhadap Reaksi Investor Dalam Perspektif Ekonomi Islam (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022 ) disusun oleh Leo Saputra, NPM: 2051030081 Program Studi: Akuntansi Syariah telah diujikan dalam sidang Munaqosyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam pada hari/tanggal Senin, 27 Mei 2024.

Tim Penguji

Ketua : Nurlaili, S.Ag., M.A.  
Sekretaris : Gustika Nurmalia, S.E.I., M.Ek.  
Penguji I : Suhendar, S.E., M.S.Ak., Akt.  
Penguji II : Agus Kurniawan, S.E., M.S.Ak.

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E., M.M., Akt., C.A.

NIP. 197009202008011000



## MOTTO

مَا آفَاءَ اللَّهِ عَلَى رَسُولِهِ ۗ مِنْ أَهْلِ الْقُرَى فَلِلَّهِ وَلِلرَّسُولِ وَلِذِي الْقُرْبَى  
وَالْيَتَامَى وَالْمَسْكِينِ وَابْنِ السَّبِيلِ ۗ كَيْ لَا يَكُونَ دُولَةً ۗ بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ  
مِنْكُمْ ۗ وَمَا آتَاكُمُ الرَّسُولُ فَخُذُوهُ وَمَا نَهَاكُمْ عَنْهُ فَانْتَهُوا ۗ وَاتَّقُوا  
اللَّهَ ۗ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ (V) ۗ

*Artinya : Apa saja (harta yang diperoleh tanpa peperangan) yang dianugerahkan Allah kepada Rasul-Nya dari penduduk beberapa negeri adalah untuk Allah, Rasul, kerabat (Rasul), anak yatim, orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. (Demikian) agar harta itu tidak hanya beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu. Apa yang diberikan Rasul kepadamu terimalah. Apa yang dilarangnya bagimu tinggalkanlah. Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah sangat keras hukuman-Nya. (Q.S Al-Hasyr : 7)*

## PERSEMBAHAN

Alhamdulillah atas berkat rahmat Allah SWT yang maha kuasa, penulis akhirnya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* ( MD&A) TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM ( Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022 )” Shalawat serta salam tak lupa penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang selalu kita tunggu-tunggu syafa’atnya di yaumul qiyamah kelak. Penulis persembahkan dan dedikasikan skripsi ini sebagai ucapan rasa syukur dan ucapan terimakasih kepada:

1. Ucapan terimakasih pertama, saya ucapkan kepada kedua orang tua saya, Bapak Ujang Sarlian dan Ibu Minaryanti yang telah mendukung saya menjadi orang yang selalu lebih baik tiap harinya dan bekerja keras dalam membiayai kuliah saya di tengah-tengah kehidupan ekonomi yang kurang. Alhamdulillah atas doa dan dukugannya, akhirnya saya bisa menyelesaikan program S1 ini. Semoga Allah SWT selalu memberikan kesehatan dan kemurahan rezeki, serta umur yang panjang.
2. Kepada Adik saya Riko Anggara yang saya Banggakan yang telah menjadi teman yang selalu menghibur dan menyemangati saya dalam mengerjakan skripsi.
3. Terima kasih Anissa Salsabillah Yang Telah menemani saya dari KKN sampai sekarang semoga kita bisa selalu bersama sampai ajal memisahkan.
4. Terima kasih kepada teman mabar saya yg telah mensupport sayaselama menyelesaikan skripsi.
5. Terima kasih juga kepada dosen yang ada di prodi yang telah membantu dan mensupport saya selama skripsian.
6. Almamater tercinta kampus UIN Raden Intan Lampung yang telah menjadi tempat saya menempuh pendidikan dan menempa ilmu, baik dari segi pengetahuan dan keagamaan.

## RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Leo Saputra, seorang anak pertama dari pasangan Bapak Ujang sarlian dan Ibu Minaryanti, yang dilahirkan di sungai jernih pada tanggal 14 Oktober 2002. Beralamatkan di Desa Pajar Bakti, Kec. Tebing Tinggi, Kab. Empat Lawang, Provinsi Sumatera Selatan.

Berikut ini adalah jenjang pendidikan formal yang ditempuh penulis yaitu:

1. Pendidikan Sekolah Dasar Negeri (SDN) 19 Tebing Tinggi pada tahun 2009-2014.
2. Pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMPN) 06 Tebing Tinggi pada tahun 2014-2017.
3. Pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMAN) 01 Tebing Tinggi pada tahun 2017-2020.

Penulis melanjutkan ke Perguruan Tinggi Negeri UIN Raden Intan Lampung, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Program Studi Akuntansi Syariah tahun 2020. Selama menjadi mahasiswa penulis juga aktif di organisasi extra maupun intra, yaitu KSEI RISEF, UKM ORI, UKM KAMMI.

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbil'alamin, segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang senantiasa dilimpahkan kepada penulis, sehingga bisa menyelesaikan skripsi dengan judul "PENGARUH *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM ( Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2020 - 2022 )" Sebagai syarat untuk menyelesaikan program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung. Dalam penyusunan skripsi ini banyak hambatan serta rintangan yang penulis hadapi namun pada akhirnya dapat melaluinya, berkat adanya bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak baik secara moral maupun spiritual. Untuk itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Tulus Suryanto, S.E., M.M., Akt., C.A. Selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung
2. A. Zuliansyah, M.M. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah dan Staf Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
3. H. Supaijo, S.H., M.H selaku pembimbing I dan Agus Kurniawan, S.E., M.S.Ak. selaku pembimbing II, terima kasih kepada bapak selaku dosen pembimbing dengan penuh kesabaran telah membimbing, mengarahkan, menasehati, memberikan support dan kemudahan dalam penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan ilmu pengetahuan serta mendidik dengan sangat baik selama saya menempuh pendidikan dibangku perkuliahan di kampus UIN Raden Intan Lampung.

5. Seluruh Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, yang telah membantu penulis dalam mengurus segala kebutuhan administrasi dan lain sebagainya.
6. Dan seluruh Teman-temanku di organisasi mahasiswa penulis juga aktif di organisasi extra maupun intra, yaitu KSEI RISEF, UKM ORI, UKM KAMMI yang sama-sama kita berproses didalamnya.

Sahabat-sahabat penulis yang selalu memberikan semangat. Teman-teman seperjuangan Akuntansi Syariah D yang telah memberikan semangat dalam penulisan skripsi ini. Almamater tercinta UIN Raden Intan Lampung yang penulis banggakan. Penulis menyadari bahwa skripsi ini jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan saran, kritik, dan masukan yang bersifat membangun agar skripsi ini dapat menjadi rujukan atau referensi yang bermanfaat bagi orang lain. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan rahmat-Nya bagi kita semua. Aamiin yaa rabbal'aalamiin

Bandar Lampung, 4 Januari 2024

Penyusun

**Leo Saputra**  
**2051030081**

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN COVER .....</b>	<b>iii</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>iii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>v</b>
<b>SURAT PENGESAHAN.....</b>	<b>vi</b>
<b>SURAT PERSETUJUAN .....</b>	<b>vii</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>viii</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>ix</b>
<b>RIWAYAT HIDUP .....</b>	<b>x</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xv</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xvi</b>

### **BAB I PENDAHULUAN**

A. Penegasan Judul.....	1
B. Latar Belakang Masalah.....	3
C. Identifikasi Dan Batasan Masalah.....	9
D. Rumusan Masalah.....	10
E. Tujuan Penelitian .....	10
F. Manfaat Penelitian.....	11
G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan .....	11
H. Sistematika Penulisan .....	14

### **BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HEPOTESIS**

A. Landasan Teori .....	16
B. Kerangka Pemikiran.....	43
C. Pengajuan Hipotesis .....	44

### **BAB III METODE PENELITIAN**

A. Waktu Dan Tempat Penelitian .....	47
B. Pendekatan Dan Jenis Penelitian .....	47
C. Populasi, Sampel Dan Teknik Pengumpulan Data .....	47
D. Definisi Operasi Variabel .....	52
E. Instrumen Penelitian.....	56
F. Metode Analisis Data .....	56

### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A. Gambaran Umum Penelitian .....	67
B. Analisis Data.....	74
C. Pembahasan .....	91

### **BAB V PENUTUP**

A. Simpulan.....	95
B. Saran .....	96

### **DAFTAR RUJUKAN**

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Elemen Yang Harus Ada Dalam MD&A .....	36
Tabel 3.1 Perusahaan Makanan dan minumanan di BEI .....	57
Tabel 3.2 Penentuan Sampel Penelitian.....	58
Tabel 3.3 Daftar Sampel yang memenuhi kriteria .....	59
Tabel 3.4 Daftar Persentase Perusahaan .....	57
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Y1 .....	78
Tabel 4.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Y2 .....	80
Tabel 4.3 Hasil Estimasi Model Common Effect Model (CEM) ..	83
Tabel 4.4 Hasil Estimasi Model Common Effect Model (CEM) ..	84
Tabel 4.5 Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM) Y1 .....	84
Tabel 4.6 Hasil Estimasi Fixed Effect Model (FEM) Y2 .....	85
Tabel 4.7 Hasil Estimasi Random Effect Model (REM) Y1 .....	86
Tabel 4.8 Hasil Estimasi Random Effect Model (REM) Y2.....	86
Tabel 4.9 Hasil Uji Chow Y1 .....	87
Tabel 4.10 Hasil Uji Chow Y2 .....	88
Tabel 4.11 Hasil Uji Hausman Y1 .....	88
Tabel 4.12 Hasil Uji Hausman Y2.....	89
Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinieritas Y1 .....	90
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikolinieritas Y2 .....	90
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedestisitas Y1.....	91
Tabel 4.16 Hasil Uji Heteroskedestisitas Y2.....	91
Tabel 4.17 Analisis Regresi Data Panel Y1 .....	91
Tabel 4.18 Analisis Regresi Data Panel Y2 .....	93

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Persentase Skor Investasi Perusahaan .....	4
Gambar 2.1 Skema Penelitian .....	52
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran .....	42



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Penegasan Judul

Sebagai langkah awal untuk mendapatkan pemahaman yang jelas terhadap proposal ini. Di perlukan adanya uraian pengertian dan penegasan arti dari sejumlah istilah yang relevan dengan maksud penulisan proposal ini diharapkan agar tidak terjadi kesalah pahaman tentang makna judul dari seluruh istilah yang digunakan.

Selain itu langkah ini adalah sistem penekanan tentang topik yang akan dibahas. Adapun Judul proposal ini adalah **“PENGARUH *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS ( MD&A )* TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM ( STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2020 - 2022 )”**

maka untuk itu perlu diuraikan pengertian dari istilah-istilah judul guna menghindari kesalahan maksud dari judul proposal penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

#### 1. Pengaruh

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) “Pengaruh adalah daya yang ada atau timbul dari sesuatu (orang atau benda) yang ikut membentuk watak, kepercayaan atau perbuatan seseorang”. Sementara itu pengaruh bisa dinyatakan bahwa Pengaruh adalah kekuatan yang muncul dari sesuatu benda atau orang dan juga gejala dalam yang dapat memberikan perubahan yang dapat membentuk kepercayaan atau perubahan.<sup>1</sup>

#### 2. Management

---

<sup>1</sup> Hendra Safri and Muh. Kasran, “Pengaruh Penerapan Fungsi – Fungsi Manajemen Terhadap Kinerja Guru Pada Sdn 143 Arusu Kecamatan Malangke Barat Kabupaten Luwu Utara,” *Jurnal Manajemen STIE Muhammadiyah Palopo* 1, no. 1 (2016), <https://doi.org/10.35906/jm001.v1i1.30>.

Manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu. Manajemen adalah suatu ilmu juga seni untuk membuat orang lain mau dan bersedia berkerja untuk mencapai tujuan yang telah dirumuskan bersama oleh sebab itu manajemen memerlukan konsep dasar pengetahuan, kemampuan untuk menganalisis situasi, kondisi, sumber daya manusia yang ada dan memikirkan cara yang tepat untuk melaksanakan kegiatan yang saling berkaitan untuk mencapai tujuan.

3. **Discussion**

Merupakan bentuk kegiatan pengumpulan data melalui wawancara kelompok dan pembahasan dalam kelompok sebagai alat/media paling umum biasanya digunakan dalam rapat penting dalam Perusahaan untuk mengambil keputusan.<sup>2</sup>

4. **Analysis**

Analisis laporan keuangan merupakan analisis mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan yang melibatkan neraca dan laba rugi. Analisis laporan keuangan berarti menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi 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 non- kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.<sup>3</sup>

5. **MD&A (*Management Discussion and Analysis*)**

MD&A adalah penjelasan narasi dari laporan keuangan guna memudahkan pengguna laporan keuangan untuk memahami isi laporan. MD&A mampu memberikan sudut pandang tambahan mengenai perusahaan yaitu

---

<sup>2</sup> Edi Indrizal, "Diskusi Kelompok Terarah," *Jurnal Antropologi: Isu-Isu Sosial Budaya* 16, No. 1 (2014): 75, <https://doi.org/10.25077/jantro.v16i1.12>.

<sup>3</sup> Petty Aprilia Sari And Imam Hidayat, "Analisis Laporan Keuangan," *Eureka Media Aksara* 1, No. 69 (2022): 5–24.

sudut pandang dari pihak manajemen perusahaan. Manajemen dalam hal posisi lebih bagus atau baik untuk menyediakan informasi mengenai perusahaan daripada pihak lainnya.<sup>4</sup>

#### 6. **Reaksi Investor**

Reaksi investor adalah respon atau tanggapan yang diberikan oleh investor terhadap berbagai peristiwa atau situasi yang mempengaruhi pasar keuangan, seperti perubahan dalam kondisi ekonomi, politik, atau perkembangan perusahaan.<sup>5</sup>

Dan dapat di deskripsikan dari penjelasan penegasan judul di atas bahwa MD&A (*management discussion and analysis*) adalah penjelasan narasi dari laporan keuangan guna memudahkan pengguna laporan keuangan untuk memahami isi laporan, dan reaksi investor terhadap MD&A akan tergantung pada kualitas informasi yang diberikan, catatan kinerja perusahaan, dan sejauh mana strateginya sesuai dengan harapan investor.

### **B. Latar Belakang Masalah**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti pada reaksi investor atas pengungkapan informasi Management Discussion and Analysis (selanjutnya disebut MD&A). Pasar modal Indonesia merupakan salah satu pasar modal yang sedang berkembang (*emerging market*) yang ditunjukkan dengan fluktuasi harga ekuitas yang relatif tinggi. Kondisi ini sangat dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasi oleh pihak manajemen (*internal information*) dan informasi yang berasal dari luar perusahaan yang turut mempengaruhi kebijakan manajemen (*external information*). Jika faktor internal dan

---

<sup>4</sup> Putu Aldhi Surata And Ida Bagus Putra Astika, "Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion And Analysis," *E-Jurnal Akuntansi* 28, No. 2 (August 10, 2019): 987, <https://doi.org/10.24843/Eja.2019.V28.I02.P08>.

<sup>5</sup> Henry Alejos, "Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan Dan Voluntary Disclosure Terhadap Earnings Response Coefficient Pada Perusahaan Manufaktur," *Universitas Nusantara Pgri Kediri* 01 (2017): 1-7, <http://www.albayan.ae>.

eksternal memiliki keadaan yang baik, maka investor tertarik untuk menanamkan modal sahamnya, sehingga permintaan saham bertambah akibatnya harga saham menjadi naik (Gunawan, 2012).<sup>6</sup>

Adapun ayat Al Quran yang berhubungan dengan berinvestasi :

سَبْعٌ يَأْكُلُهُنَّ سِمَانٍ بَقَرَاتٍ سَبْعٌ فِي أَفْتِنَا الصِّدِّيقُ أَيُّهَا يُوسُفُ  
إِلَى أَرْجِعْ لَعَلِّي يَابِسَتْ وَأُخْرَ خُضِرَ سُنُّ بُلْتٍ وَسَبْعٌ عِجَافٌ  
يَعْلَمُونَ لَعَلَّهُمُ النَّاسِ

Artinya: *(Setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf dia berseru): "Yusuf, hai orang yang amat dipercaya, terangkanlah kepada kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya" ( Q.S yusuf : 46).*<sup>7</sup>

Terdapat beberapa jenis informasi manajemen yang dapat dipublikasikan kepada investor, seperti kinerja keuangan perusahaan, tata kelola perusahaan, aktivitas sosial korporasi, dan MD&A (*Management Discussion and Analysis*) tentunya. Peneliti memilih menggunakan MD&A sebagai variabel utama penelitian ini didasarkan pada hasil peringkat Annual Report Award (ARA) Tahun 2013 yang mengidentifikasi delapan klasifikasi informasi Annual Report yang memperoleh perhatian signifikan dari investor. Informasi

---

<sup>6</sup> Sondang Berliana Gultom, Lindrianasari, And Liza Alvia, "Management Discussion And Analysis (Md & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di Bei)," *Simposium Nasional Akuntansi Xviii. Medan* No. September (2015): 1–24.

<sup>7</sup> "Arab," n.d.

MD&A memperoleh peringkat kedua tertinggi (22%) setelah Good Corporate Governance (GCG) sebesar 35%.<sup>8</sup> Hal ini mengindikasikan pentingnya penyajian analisa pembahasan manajemen MD&A (*Management Discussion and Analysis*) dalam menyajikan informasi bagi shereholder khususnya investor.

Kandungan informasi MD&A dalam annual report memberikan pertimbangan kepada investor untuk melakukan evaluasi harga saham dari perusahaan yang menyajikan MD&A secara lengkap dan terbuka. Hal ini akan membuat ekspektasi investor relatif rendah, karena informasi yang disampaikan manajemen lebih terbuka, akurat, dan lengkap sehingga menurunkan resiko saham yang bersangkutan. Akibatnya, investor akan merespon positif terhadap informasi MD&A. Peningkatan harga saham dan volume perdagangan saham sebagai sebab adanya aksi beli oleh investor yang pada akhirnya berpengaruh juga pada rata-rata return saham dan dengan terjadinya rata-rata trading volume activity. Selanjutnya perusahaan dengan perubahan ekonomi yang lebih besar memodifikasi MD&A lebih baik dari mereka yang perubahan ekonomi lebih kecil. Besarnya respon harga saham untuk 10-K secara positif terkait dengan skor modifikasi MD&A, namun analis menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi MD&A.<sup>9</sup>

Adapun yang berpendapat Gultom (2019) bahwa secara keseluruhan kualitas pengungkapan MD&A bervariasi dengan pengungkapan yang ditemukan untuk mempengaruhi pilihan pengungkapan dalam beberapa pengungkapan lainnya. Penelitian ini konsisten dengan gagasan bahwa MD&A adalah bagian dari pengungkapan keseluruhan Perusahaan dan ada yang menggambarkan bahwa dalam menghubungkan dengan

---

<sup>8</sup> Suhendar Setiawati, "The Use of Management Control System in Corporate Social Responsibility (CSR) Strategy Implementation and CSR Activities on Sustainability Reporting." *Journal of Law and Sustainable Development* 11, no. 11 (2023): e2029, <https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i11.2029>.

<sup>9</sup> Surata and Astika, "Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis."

laporan keuangan dan pengungkapan MD&A, dapat membantu dalam menilai masa depan (jangka pendek) prospek Perusahaan karena menunjukkan bahwa informasi dalam pengungkapan MD&A lebih berguna dalam memprediksi kebangkrutan relatif terhadap rasio keuangan tiga tahun sebelum pailit dan pengungkapan MD&A yang lebih tepat waktu dibandingkan rasio keuangan. Penelitian Sheholder melaporkan Readability dari MD&A adalah kualitas tulisan yang mendorong komunikasi yang cepat dan mudah bagi pengguna annual report.<sup>10</sup>

Sepengamatan penulis di Indonesia belum ada penelitian mengenai apakah penyajian MD&A mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dengan respon pasar yang digambarkan oleh return saham dan trading volume activity (TVA).<sup>11</sup> Adapun dugaan peneliti mengenai pengungkapan MD&A terhadap respon pasar yang dalam hal ini menggunakan proksi return saham dan TVA jika perusahaan mengungkapkan MD&A secara lengkap dan terbuka dalam annual report, diharapkan return saham dan TVA akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan dan akan mempengaruhi respon pasar. Penelitian ini mengembangkan menggunakan indeks Annual Report Award (ARA) untuk mengukur pengungkapan MD&A dan jika perusahaan tidak menyajikan MD&A (*Management Discussion and Analysis*) secara lengkap dan akan mengakibatkan minat investor mengurang dan bisa terjadi gejala turunya kualitas perusahaan.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Gultom, Lindrianasari, and Alvia, "Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI)."

<sup>11</sup> Suhendar Ginting, "Analysis of the Influence of Internal Control and Competence of Village Apparatuses on Village Fund Management Fraud," *Enrichment: Journal of Management* 12, no. 5 (2022): 4471–77.

<sup>12</sup> Gultom, Lindrianasari, and Alvia, "Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI)." 98



**Gambar 1.1**  
**Persentase skor investasi perusahaan**

Menggunakan 18 perusahaan sebagai populasi, dan ada 15 perusahaan sebagai sampel yang telah memenuhi kriteria pengambilan sampel selama periode 2020-2022 penelitian ini bertujuan agar bisa menunjukkan bahwa terdapat korelasi positif antara pengungkapan MD&A dengan return saham dan apakah terdapat pengaruh positif pengungkapan MD&A terhadap trading volume activity MD&A terhadap reaksi investor" adalah karena laporan Management Discussion and Analysis (MD&A) memiliki peran penting dalam membantu investor memahami kinerja dan prospek perusahaan.<sup>13</sup> Penelitian ini mengembangkan penelitian Eikner et.al (2000) menggunakan indeks *Annual Report Award* (ARA) untuk mengukur pengungkapan MD&A dan memasukkan variabel kontrol *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) MD&A merupakan bagian dari laporan keuangan yang berisi analisis dan penjelasan dari manajemen mengenai keadaan keuangan, operasi, dan faktor-faktor risiko yang mempengaruhi perusahaan.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Agus Kurniawan, "Hukum Ekonomi: Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal," *Jurnal Akuntansi* v 8 (2014).

<sup>14</sup> Gultom, Lindrianasari, and Alvia, "Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI)."

Penelitian ini dilakukan karena dilatar belakangi oleh Penelitian sebelumnya dan diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk menyajikan MD&A secara lengkap dan terbuka sehingga dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada Perusahaan tersebut. penelitian bertujuan untuk memahami bagaimana MD&A mempengaruhi reaksi investor terhadap perusahaan. Reaksi investor dapat berupa perubahan harga saham, volume perdagangan, atau persepsi umum terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen dan investor dalam menginterpretasikan MD&A dengan lebih baik. yang dapat dilihat dari kenaikan harga saham dan volume perdagangan yang tinggi.<sup>15</sup>

Dengan meningkatnya respon pasar maka nilai perusahaan akan meningkat karena dalam mengidentifikasi pola perilaku investor dan mengungkapkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan mereka ada juga pada saat Menilai Kualitas Manajemen MD&A (*Management Discussion and Analysis*) di Perusahaan makanan dan minuman akan memberikan wawasan tentang kinerja perusahaan dan strategi manajemen melalui reaksi investor terhadap informasi, kita dapat menilai kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan. Jika reaksi investor negatif, mungkin ada kekhawatiran tentang kualitas manajemen atau kebijakan perusahaan yang harus diteliti lebih lanjut<sup>16</sup>

selanjutnya alasan penulis memilih judul ini karena ingin melihat apakah pengungkapan MD&A terhadap Return Saham Berpengaruh atau tidak dan untuk melihat seberapa besar keuntungan perusahaan tersebut dan seberapa banyak orang yang berinvestasi di Perusahaan ini dan ingin mencari tahu apakah MD&A ini mempengaruhi Trading Volume activity di lihat dari perusahaan yang menggunakan indeks pengungkapan yang paling baik. Laporan MD&A merupakan

---

<sup>15</sup> Ibid.

<sup>16</sup> Menggunakan Md et al., "USING MD&A TO IMPROVE INVESTOR INCOME AND REACTIONS ESTIMATED (EMPIRICAL STUDY OF GO PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI)," n.d.

bagian penting dari laporan keuangan suatu perusahaan. Laporan ini mencakup penjelasan tentang kinerja keuangan masa lalu, kondisi keuangan saat ini, serta proyeksi masa depan perusahaan. Dalam industri makanan dan minuman, di mana perubahan tren konsumen, persaingan produk, dan perubahan regulasi dapat berdampak signifikan, informasi yang ada dalam laporan MD&A mungkin akan memiliki dampak yang lebih langsung pada reaksi investor.<sup>17</sup>

Maka adanya kesenjangan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan MD&A (MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS) maka penulis tertarik untuk menguji kembali dengan judul **”PENGARUH *MANAGEMENT DISCUSSION AND ANALYSIS* (MD&A) TERHADAP REAKSI INVESTOR DALAM PERSPEKTIF EKONOMI ISLAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2020 - 2022)”**

## **C. Identifikasi Dan Batasan Masalah**

### **a. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas maka dapat diidentifikasi beberapa permasalahan pada penelitian sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian ini akan membatasi waktu pengamatan terkait MD&A dalam periode tertentu, misalnya dalam tiga tahun terakhir agar untuk memahami dampaknya dalam menggunakan indeks pengungkapan MD&A.
- b. Dalam penelitian ini membatasi jenis perusahaan yang akan dianalisis, misalnya, fokus pada perusahaan sektor makanan dan minuman saja yang terdaftar di BEI

---

<sup>17</sup> Surata and Astika, “Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis.”

### **b. Batasan Masalah**

Agar pembahasan dalam penelitian ini mudah di pahami dan sesuai dengan sasaran yang diinginkan maka penulis memberi batasan masalah. Penulis membatasi masalah secara khusus yaitu:

- a. Peneliti fokus menggunakan variabel X *MD&A*, variabel Y *Reaksi Investor*. dan tidak membahas masalah lain selain variabel didalam penelitian.
- b. Peneliti membatasi objek penelitian yaitu dengan menggunakan Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022

### **D. Rumusan Masalah**

1. Apakah *Management Discussion and Analysis* berpengaruh terhadap *Return Saham* dalam reaksi investor?
2. Apakah *Management Discussion and Analysis* berpengaruh terhadap *Trading Volume Activity* dalam reaksi investor.?
3. Bagaimana pandangan islam terhadap reaksi investor?

### **E. Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh *Management Discussion and Analysis* terhadap *Return Saham* dalam reaksi investor!
2. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh *Management Discussion and Analysis* terhadap *Trading Volume Activity* dalam reaksi investor berdasarkan pandangan islam!
3. Untuk mengetahui pandangan islam terhadap reaksi investor!

## F. Manfaat Penelitian

Penulis berharap penelitian ini dapat bermanfaat bagi penulis sendiri maupun pembaca, manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini antara lain:

1. Secara Teoritis
  - a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada bidang keilmuan akuntansi syariah, Khususnya mengenai MD&A terhadap reaksi investor.
  - b. Diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi pijakan dan referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan MD&A serta menjadi bahan kajian lebih lanjut.
2. Secara Praktis
  - a. Bagi Penulis  
Sebagai sarana untuk melatih dan mengembangkan kemampuan dalam penelitian. Selain itu, untuk meningkatkan pemahaman penulis dalam menerapkan ilmu pengetahuan berdasarkan kenyataan yang ada di lapangan.
  - b. Bagi Perusahaan  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak-pihak yang berkepentingan berkenaan dengan pemilihan investasi yang memanfaatkan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan. Serta mampu memberikan bahan untuk pengambilan kebijakan yang lebih tepat dengan pencegahan tindakan kecurangan laporan keuangan.

## G. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Agar penulis mendapat gambaran dalam menyusun kerangka pikir dengan harapan peneliti dapat menyajikan proposal yang mudah dipahami dan relevan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh:

Berikut Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan sebagai berikut:

1. Penelitian Sondang berliana gultom, Lindrianasari, Liza alvia, (2019) dengan judul Management discussion and analysis (md&a) dan reaksi investor (studi empiris perusahaan go public di bei), Menggunakan metode penelitian kuantitatif Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Laporan Tahunan perusahaan-perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), data survei Corporate Governance Perception Index (CGPI) The Indonesian Institute of Corporate Governance (IICG) tahun 2012-2014, daftar perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan pengungkapan MD&A terhadap return saham dan terdapat pengaruh positif signifikan pengungkapan MD&A terhadap aktivitas volume perdagangan (TVA).
2. Penelitian Mila alim bahri (2019) Menggunakan md&a untuk meningkatkan perkiraan pendapatan dan reaksi investor (studi empiris perusahaan go public di indeks saham syariah indonesia)<sup>18</sup>, Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder sebagai sumber pengumpulan data dengan populasi perusahaan yang terdaftar di ISSI periode 2013-2018. Dengan teknik Purposive Sampling sehingga diperoleh 30 perusahaan berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar regular tertinggi yang terdaftar dalam JII (Jakarta Islamic Indeks). Hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan dari pengungkapan MD&A pada pengembalian saham dan ada pengungkapan efek positif yang signifikan dari MD&A pada aktivitas volume perdagangan (TVA). Studi ini juga menambahkan paired sampel t-test untuk mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah harga saham dan TVA.

---

<sup>18</sup> Aisyah., "USING MD&A TO IMPROVE INVESTOR INCOME AND REACTIONS ESTIMATED (EMPIRICAL STUDY OF GO PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI))."

3. Penelitian Putu Aldhi Surata, Ida Bagus Putra Astika (2019) Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis Putu.<sup>19</sup> Menggunakan metode penelitian kuantitatif, tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan secara empiris bahwa terdapat reaksi pasar pada pengungkapan laporan tahunan, pengaruh tingkat pengungkapan MD&A terhadap abnormal return. Hasil uji menghasilkan pengungkapan MD&A berpengaruh positif pada reaksi pasar melalui abnormal return sehingga diketahui pasar menggunakan informasi yang terkandung dalam MD&A.
4. Penelitian Muhammad reza (2023) Kualitas pengungkapan management discussion and Analysis (md&a) perusahaan fortune 45 dengan model webb Muhammad.<sup>20</sup> Penelitian ini dilakukan pada perusahaan TOP 45 di Fortune dengan pendekatan Metode Case Study Teori MD&A model Lori Holder Webb. Dari hasil pengamatan yang telah dilakukan didapatkan hasil sebagai berikut: mengevaluasi keandalan melalui statistic perbandingan konsistensi antar penilai. Untuk tujuan ini, masing-masing sepuluh laporan dari perusahaan yang berbeda, diberi kode menurut Indeks dengan dua penilai Interpretasi management discussion & analysis (md&a) dan kemampuan going concern Perusahaan.<sup>21</sup>
5. Penelitian Mirna Faradisa Naurita, Andry Irwanto (2018), Menggunakan metode penelitian kualitatif, analisis informasi ini menggunakan 4 aspek MD & A meliputi analisis strategis, analisis akuntansi, analisis keuangan, dan analisis dan reaksi pasar saham prospektif menunjukkan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa MD & A di PT Kimia Farma (Persero) Tbk diungkapkan secara penuh dan terbuka, sementara PT Kalbe Farma Tbk tidak. Hal ini dapat menyebabkan adanya

---

<sup>19</sup> Surata and Astika, "Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis."

<sup>20</sup> A Perusahaan Fortune and Dengan Model, "Muhammad Reza Mahasiswa Magister Akuntansi Universitas Padjadjaran, Indonesia" 6 (2023).

<sup>21</sup> Mirna Faradisa Naurita, "Interpretasi Management Discussion & Analysis (Md & a) Dan Kemampuan Going Concern Perusahaan," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga* 28, no. 1 (2020): 14, <https://doi.org/10.20473/jeba.v28i12018.14-21>.

asimetri informasi oleh manajemen kepada pengguna. Oleh karena itu MD & A ini penting karena memberikan peringatan tentang risiko secara signifikan dan membantu menghindari risiko ketika membuat keputusan investasi.

Pembaharuan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Tentang mencakup analisis risiko dan peluang yang dihadapi oleh Perusahaan maka Jika ada perubahan signifikan dalam analisis tersebut, judul MD&A dapat membedakan penekanan pada risiko baru atau peluang baru yang mungkin mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.
2. penelitian ini menggunakan olah data Eviews dan penelitian sebelumnya menggunakan olah data SPSS.
3. perusahaan sebelumnya menggunakan indeks pengungkapan ARA sedangkan penelitian saya menggunakan indeks pengungkapan MD&A ( manajemen discussion and analysis ).
4. selanjutnya penelitian saya menggunakan objek penelitian di sektor Makanan Dan Minuman yang terdaftar di BEI dan penelitian sebelumnya menggunakan objek sektor GO PUBLIK.

## **H. Sistematika Penulisan**

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

### **Bab I PENDAHULUAN**

Berisi penjelasan mengenai pengasan judul, latar belakang. identifikasi dan batasan masalah, perumusan masalah serta tujuan dan manfaat penelitian.

### **Bab II LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HIPOTESIS**

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel

dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

### Bab III METODE PENELITIAN

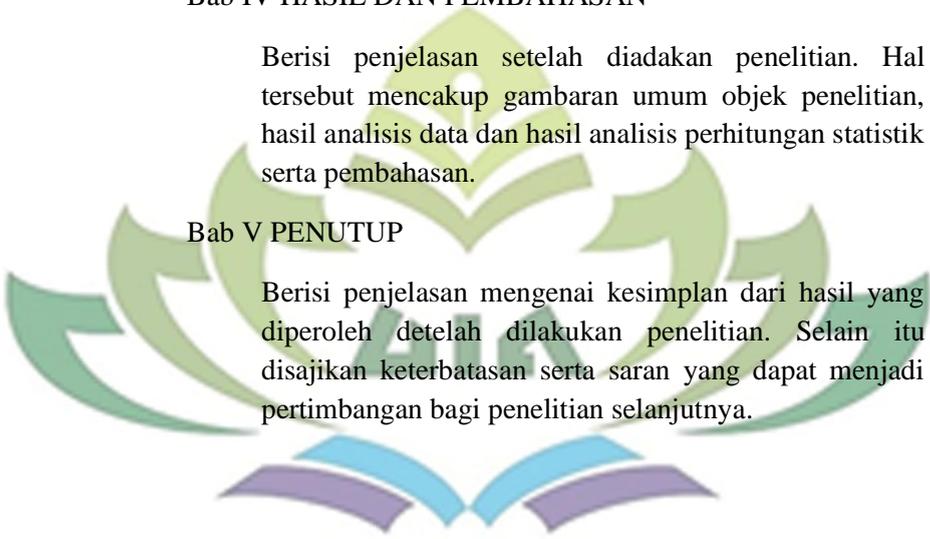
Berisi penjelasan mengenai variabel apa saja yang digunakan dalam penelitian serta devinisi operasionalnya, apakah jenis data dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan metode data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

### Bab IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

### Bab V PENUTUP

Berisi penjelasan mengenai kesimplan dari hasil yang diperoleh detelah dilakukan penelitian. Selain itu disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGAJUAN HEPOTESIS

#### A. LANDASAN TEORI

##### a. *Signaling Theory*

Pernyataan pertama kali bahwa harga saham perusahaan akan berubah ketika terjadi perubahan pembayaran dividen dikemukakan oleh Lintner pada tahun 1956. Lintner berargumen bahwa peningkatan pembagian dividen memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan. Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* menurutnya di dalam pasar ketenagakerjaan selau terjadi asimetri informasi, maka Spence membuat suatu kriteria sinyal agar memperkuat pengambilan keputusan dalam perekrutan tenaga kerja di perusahaan. Sinyal tersebut berupa latar belakang pendidikan, pengalaman kerja, ras jenis kelamin, dan kepribadian.<sup>22</sup>

Signaling theory merupakan teori yang membahas tentang naik turunnya harga saham, obligasi dan sebagainya. sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menghadapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti "wait and see" atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan. Dan untuk dipahami keputusan wait and see bukan sesuatu yang tidak baik atau salah namun itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya

---

<sup>22</sup> Nazila Sofi Istna Taures, "Analisis Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dengan Pengungkapan Risiko (Studi Empiris Pada Laporan Tahunan Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009)," *Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang*, 2011, 1–63.

resiko yang lebih besar karena faktor pasar yang belum memberi keuntungan dan berpihak kepadanya. Dalam teori sinyal, tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan juga memberikan petunjuk kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan. Ada pandangan lain yang menyatakan bahwa perusahaan dengan kinerja yang baik cenderung memiliki struktur modal yang lebih banyak didominasi oleh ekuitas. Ini dikarenakan perusahaan dengan kinerja kurang baik cenderung enggan menggunakan utang dalam jumlah besar karena dapat meningkatkan risiko kebangkrutan. Dengan asumsi ini, terjadi keseimbangan yang memisahkan perusahaan-perusahaan tersebut, di mana perusahaan dengan kinerja kurang baik menggunakan utang yang lebih tinggi, sedangkan perusahaan dengan kinerja baik menggunakan lebih banyak ekuitas. Dalam hal struktur modal perusahaan, investor dapat membedakan perusahaan dengan kinerja baik dan yang kurang baik.<sup>23</sup>

Dalam konteks ini, signaling theory (teori tanda) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menyajikan informasi yang lebih lengkap dalam laporan keuangan dan laporan tahunannya untuk memperoleh reputasi yang baik. Dengan memberikan informasi yang lengkap dan transparan, perusahaan dapat menarik perhatian investor dan membangun kepercayaan dengan mereka. Laporan keuangan dan laporan tahunan sering mengungkapkan informasi seperti "Management Discussion and Analysis" (MD&A) yang memberikan penjelasan mendalam mengenai kinerja perusahaan, kebijakan manajemen, risiko, dan prospek masa depan. Pengungkapan MD&A ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang berbagai aspek perusahaan dan membantu

---

<sup>23</sup> DESSY ADELIN, "Determinan Manajemen Laba Serta Implikasinya Terhadap Integritas," 2014.

investor dalam mengambil keputusan investasi yang lebih baik.<sup>24</sup>

Signaling theory adalah teori yang menjelaskan bagaimana individu atau organisasi menggunakan tanda atau sinyal untuk mengkomunikasikan informasi yang sulit atau mahal untuk diverifikasi kepada pihak lain. Dalam konteks hubungannya dengan reaksi investor terhadap pandangan Islam, ada beberapa aspek yang perlu dipertimbangkan. Perusahaan atau entitas bisnis yang mengadopsi atau menerapkan prinsip-prinsip Islam dalam praktik bisnis mereka - seperti mengikuti prinsip keuangan syariah atau menjalankan investasi yang halal - dapat menggunakan signaling theory untuk mengkomunikasikan hal ini kepada para investor. Mereka mungkin menggunakan tanda atau sinyal seperti sertifikasi halal, penggunaan lembaga penjamin syariah, atau melibatkan konsultan keuangan yang terkait dengan prinsip Islam. Tujuannya adalah untuk menarik investasi dari investor yang tertarik dengan prinsip-prinsip Islam dan yang mungkin memberikan dampak positif terhadap perusahaan yang menggunakan signaling tersebut. Reaksi investor terhadap pandangan Islam dapat beragam.<sup>25</sup>

Beberapa investor mungkin memiliki preferensi tertentu yang berdasarkan nilai-nilai agama atau etika mereka sendiri. Jika mereka memiliki keyakinan yang kuat terhadap prinsip-prinsip Islam, mereka mungkin cenderung menguntungkan perusahaan yang mempraktikkan atau mengikuti prinsip-prinsip tersebut. Namun, setiap investor akan mempertimbangkan banyak faktor sebelum mengambil keputusan investasi, termasuk faktor-faktor keuangan seperti potensi imbal hasil, risiko, dan kinerja perusahaan. Meskipun beberapa investor mungkin memberikan preferensi pada perusahaan yang

---

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> Taures, "Analisis Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dengan Pengungkapan Risiko (Studi Empiris Pada Laporan Tahunan Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009)."

menerapkan pandangan Islam, tidak semua investor akan memiliki prioritas yang sama. Ketika berinvestasi, penting bagi investor untuk melakukan penelitian dan analisis yang cermat terhadap perusahaan yang ingin mereka investasikan. Hal ini akan membantu mereka memahami praktik bisnis yang diadopsi perusahaan dan apakah sesuai dengan pandangan atau nilai-nilai mereka sendiri.<sup>26</sup>

### **b. *Shareholder Theory***

Teori ini menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham melalui investasi yang mereka lakukan. Menurut teori ini, tanggung jawab utama dari direksi adalah bertindak untuk meningkatkan nilai pemegang saham.<sup>27</sup> Hal ini mengimplikasikan bahwa perhatian terhadap pemasok, pelanggan, karyawan, dan lingkungan dapat mengurangi nilai yang didapatkan oleh pemegang saham. Oleh karena itu, pengelolaan perusahaan oleh direksi harus mempertimbangkan kepentingan pemegang saham untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang dan peningkatan nilai pemegang saham.<sup>28</sup>

Teori ini dengan jelas menampilkan corak baru dalam mempersepsikan perusahaan dalam bentuk yang lebih sosial dan humanis, serta memberikan kesadaran etika tentang tanggung jawab sosial. Pada dasarnya pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan bertujuan untuk memperlihatkan kepada masyarakat tentang aktivitas sosial yang dilakukan oleh perusahaan dan pengaruhnya terhadap masyarakat. Dalam hal ini keamanan perusahaan dapat diperoleh yang pada akhirnya

---

<sup>26</sup> Surata And Astika, "Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion And Analysis."

<sup>27</sup> Nita Andriyani Budiman, "Factors Affecting Disclosure of Social Responsibility of the Company and Its Impact on Investor Reactions," *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga* 3, no. 2 (2018): 416–34, <https://doi.org/10.31093/jraba.v3i2.121>.

<sup>28</sup> Hans Hananto Andreas, Usil Sis Suchayo, and Delima Elisabeth, "Corporate Social Responsibility Dan Pelestarian Lingkungan," *Jurnal Manajemen* 15, no. 1 (2015): 119–36.

berujung pada kepentingan pemilik perusahaan, kemudian manajer akan termotivasi untuk melakukan pengungkapan tanggung jawab sosial.<sup>29</sup>

Hubungan Shareholder Theory dengan MD&A (Management Discussion and Analysis) terhadap reaksi investor adalah pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam hubungan antara perusahaan dan pemegang saham. Shareholder Theory merupakan teori yang menyatakan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

Pemegang saham memiliki kepentingan finansial dalam perusahaan dan berperan dalam menyediakan sumber daya yang diperlukan untuk kegiatan bisnis. MD&A adalah bagian penting dari laporan keuangan perusahaan yang memberikan penjelasan dan analisis tentang kinerja keuangan, situasi keuangan, dan rencana masa depan perusahaan.

MD&A memberikan informasi yang lebih rinci tentang kondisi bisnis perusahaan, risiko yang dihadapi, serta strategi dan inisiatif yang diambil. Hubungan antara Shareholder Theory dengan MD&A terlihat dalam cara perusahaan berkomunikasi dengan investor. MD&A memberikan platform bagi manajemen perusahaan untuk menjelaskan dan memberikan konteks terhadap kinerja keuangan perusahaan serta keputusan strategis yang diambil. Hal ini penting karena dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam bagi investor tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan dan prospek masa depan. Dengan adanya keterkaitan antara Shareholder Theory dan MD&A, reaksi investor dapat dipengaruhi oleh transparansi dan kualitas informasi yang disajikan dalam MD&A. Investor cenderung merespons positif jika perusahaan mampu menyampaikan informasi yang relevan, akurat, dan terpercaya melalui MD&A. Sebaliknya, ketidaktransparan atau informasi yang tidak

---

<sup>29</sup> Ibid.

memadai dapat menghasilkan reaksi negatif dari investor.<sup>30</sup>

Menurut teori pemegang saham (shareholder theory), tujuan utama suatu perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa manajer perusahaan bertanggung jawab kepada pemegang saham dan harus memaksimalkan keuntungan bagi mereka. Dalam konteks reaksi investor, jika suatu perusahaan mengadopsi pendekatan yang sesuai dengan teori pemegang saham, yaitu fokus pada meningkatkan nilai pemegang saham, maka investor akan melihat hal ini sebagai tanda positif. Mereka cenderung merespons dengan meningkatkan kepercayaan dan keinginan untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Dalam hal yang sebaliknya, jika perusahaan tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham dan lebih fokus pada kepentingan berbagai stakeholder lainnya (seperti karyawan, konsumen, masyarakat), investor mungkin akan merespons negatif. Mereka mungkin kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan dan memilih untuk menarik investasi atau menghindari berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Namun, penting untuk dicatat bahwa reaksi investor tidak selalu dipengaruhi oleh teori pemegang saham secara eksklusif. Ada banyak faktor lain yang juga memengaruhi bagaimana investor mengevaluasi perusahaan dan mengambil keputusan investasi mereka.

Menurut teori pemegang saham (shareholder theory), tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai saham bagi para pemegang saham. Teori ini menekankan pentingnya pertumbuhan keuntungan perusahaan dan pembagian dividen kepada pemegang saham sebagai faktor utama dalam mengukur keberhasilan perusahaan.

---

<sup>30</sup> C Ruwita dan Puji H, "Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Risiko," *Diponegoro Journal of Accounting* 2, no. 1 (2013): 1–13.

Namun, reaksi investor terhadap pandangan Islam dapat beragam, tergantung pada nilai-nilai dan prinsip keuangan Islam yang mereka anut. Ada investor yang memilih untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam yang melarang investasi dalam industri yang dianggap bertentangan dengan prinsip-prinsip agama, seperti industri alkohol, perjudian, pornografi, dan riba.<sup>31</sup>

**c. MD&A (*Management Discussion and Analysis*)**

MD&A (*Management Discussion and Analysis*) adalah bagian dari laporan tahunan perusahaan di mana manajemen memberikan analisis dan penjelasan tentang kinerja keuangan perusahaan, prospek masa depan, dan risiko. Ini merupakan bagian penting dari pelaporan keuangan karena memungkinkan pemangku kepentingan untuk memperoleh wawasan tentang operasi perusahaan dan proses pengambilan keputusan.

Hubungan antara Markdown & Markdown Analysis (MD&A) dan reaksi investor dapat bervariasi tergantung pada berbagai faktor seperti kualitas dan transparansi informasi yang disampaikan dalam MD&A, kondisi pasar, persepsi investor terhadap perusahaan, dan faktor eksternal lainnya. MD&A adalah bagian penting dari laporan keuangan suatu perusahaan yang membahas kinerja keuangan perusahaan, faktor yang mempengaruhi kinerja tersebut, serta prospek masa depannya.

Informasi yang disampaikan dalam MD&A, termasuk penjelasan tentang perkembangan bisnis, risiko, strategi, dan proyeksi keuangan dapat membantu investor mengambil keputusan investasi yang lebih terinformasi. Apabila MD&A disampaikan dengan jelas, lengkap, dan objektif, serta menyajikan informasi yang relevan dan substansial bagi investor, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan dan minat investor terhadap perusahaan.

---

<sup>31</sup> Gultom, Lindrianasari, and Alvia, "Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI)."

Investor akan menghargai transparansi dan kemampuan manajemen perusahaan untuk menganalisis kinerja dan menjelaskan prospek bisnis. Namun, jika MD&A kurang jelas, terlalu umum, atau mencurigakan, investor mungkin akan meragukan keandalan informasi yang disampaikan. Hal ini dapat menyebabkan ketidakpercayaan investor, mempengaruhi harga saham, dan berpotensi mempengaruhi keputusan investasi mereka. Selain itu, reaksi investor juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi pasar secara umum, berita atau peristiwa terkait perusahaan, dan persepsi investor terhadap manajemen perusahaan atau industri tempat perusahaan beroperasi. Oleh karena itu, hubungan antara MD&A dan reaksi investor dapat sangat kompleks dan bervariasi dalam setiap situasi.

Seperti Penelitian yang dilakukan di USA untuk menentukan kegunaan pengungkapan manajemen risiko kebanyakan berbasis pasar. Misalnya, penelitian yang menemukan bahwa pengungkapan risiko memiliki dampak dalam mengurangi ketidakpastian dan perbedaan pendapat pada nilai pasar perusahaan oleh para investor. Peneliti lain, dan ada juga yang menguji hubungan antara pengungkapan risiko harga komoditi dengan pandangan pasar mengenai sensitifitas harga minyak dan gas menyimpulkan bahwa pengungkapan dibuktikan menjadi indikator yang dapat diandalkan yang dapat membantu 4 investor membuat keputusan yang bijaksana. Ada yang melakukan penelitian pada industri retail menemukan bahwa pengungkapan pada bagian Management, Discussion, and Analysis (MDA) berguna dalam meramal pendapatan dan return masa depan.<sup>32</sup>

Berikut beberapa penjelasan secara singkat tentang *management discussion and analysis (MD&A)*

---

<sup>32</sup> Nazila Sofi Istna Taures, "Analisis Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dengan Pengungkapan Risiko (Studi Empiris Pada Laporan Tahunan Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2009)," *Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang*, 2011, 1–63.

**a. Relevansi Nilai *Management Discussion and Analysis***

Adalah Pengguna laporan keuangan khususnya investor dan kreditor, berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih baik dalam membantu memprediksi prospek perusahaan pada masa datang dan mengevaluasi kinerja pada saat tertentu yaitu memiliki nilai relevan (*Value relevance*) yang baik. Penelitian mengenai relevansi nilai dirancang untuk menetapkan manfaat nilai-nilai akuntansi terhadap penilaian ekuitas perusahaan.

Relevansi nilai merupakan pelaporan angka- angka akuntansi yang memiliki suatu model prediksi berkaitan dengan nilai - nilai pasar sekuritas.<sup>33</sup> Informasi dikatakan relevan apabila informasi tersebut memiliki manfaat, sesuai dengan tindakan yang akan dilakukan oleh pemakai laporan keuangan. Atau dengan kata lain, relevan merupakan kemampuan dari suatu informasi untuk mempengaruhi keputusan manajer atau pemakai laporan keuangan lainnya sehingga keberadaan informasi tersebut mampu mengubah atau mendukung harapan mereka tentang hasil-hasil atau konsekuensi dari tindakan yang diambil.<sup>34</sup>

**b. Definisi MD&A (*Management's Discussion and Analysis*)**

*Securities and Exchange Commission-Commission Statement*, mendefinisikan *Management's Discussion and Analysis* (MD&A) sebagai berikut: “SEC telah lama mengakui perlunya penjelasan naratif dari laporan keuangan, karena presentasi numerik dan catatan kaki singkat yang menyertai mungkin tidak cukup bagi investor untuk menilai kualitas laba dan

---

<sup>33</sup> Sondang Berliana Gultom, “Analisis Pengungkapan Management’s Discussion And Analysis Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Masters Thesis, Universitas Lampung,,” No. July (2020): 1–23.

<sup>34</sup> Ibid.

kemungkinan bahwa kinerja masa lalu merupakan indikasi kinerja masa depan. MD&A dimaksudkan untuk memberikan investor kesempatan untuk melihat perusahaan melalui mata manajemen dengan menyediakan analisis pendek dan jangka panjang dari bisnis perusahaan.” Pengungkapan wajib di mana ada kecenderungan diketahui atau ketidakpastian yang cukup cenderung memiliki dampak material terhadap kondisi keuangan pendaftar atau hasil operasional. Dengan demikian, pengembangan MD&A harus dimulai dengan identifikasi manajemen dan evaluasi apa informasi, termasuk potensi dampak tren diketahui, komitmen, peristiwa, dan ketidakpastian, adalah penting untuk menyediakan investor dan lain-lain pemahaman yang akurat tentang posisi dan hasil operasi keuangan perusahaan saat ini dan calon investor MD&A adalah bagian yang sangat penting dari laporan tahunan, terutama bagi mereka menganalisis fundamental, yang meliputi manajemen dan gaya manajemen. Meskipun bagian ini berisi informasi yang berguna, investor harus diingat bahwa bagian yang tidak diaudit.<sup>35</sup>

c. Tujuan MD&A (*Management's Discussion and Analysis*)

Dalam draft *Management's Discussion and Analysis - Guidance on preparation and disclosure* yang diterbitkan oleh *Canadian Performance Reporting Board* (CPRB), tujuan dari MD&A adalah memungkinkan pembaca untuk melihat kinerja perusahaan, kondisi keuangan dan prospek masa depan melalui sudut pandang manajemen; memberikan informasi material kepada pembaca yang mungkin tidak sepenuhnya tercermin dalam laporan

---

<sup>35</sup> Surya Raharja And Rachmatika Pramuna M P, “Dampak Pengungkapan Sumber Daya Manusia Terhadap Reputasi Perusahaan,” *Diponegoro Journal Of Accounting* 2, No. 3 (2013): 1–12, <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/Accounting/Article/View/3459>.

keuangan; suplemen dan melengkapi informasi dalam laporan keuangan dengan membantu pembaca memahami informasi dalam laporan keuangan; garis besar kunci tren dan risiko yang telah mempengaruhi atau yang dapat mempengaruhi arus dan laporan keuangan di masa depan; dan memberikan diskusi tentang kualitas laba dan arus kas dan variabilitas potensi komponen dalam laba dan arus kas.<sup>36</sup>

**d.** Pelaporan Item *Management's Discussion and Analysis*

*Canadian Performance Reporting Board (CPRB)* (2014) dalam draft *Management's Discussion and Analysis - Guidance on preparation and disclosure*, MD&A memiliki lima elemen kunci yaitu bisnis inti; tujuan dan strategi; kemampuan untuk memberikan hasil - sumber daya, hubungan dan risiko; Hasil dan pandangan; dan Indikator utama mengukur kinerja. *Management's Discussion and Analysis (MD&A)* menyajikan tantangan untuk komite audit dan auditor mereka karena lebih luas dalam lingkup dari laporan keuangan tradisional. Ini berfokus pada bisnis, termasuk metrik kinerja nonkeuangan dan berisi informasi prospek usaha masa depan. Selain itu, panduan untuk persiapan MD&A masih sangat minim. Secara umum MD&A konsisten dengan pendekatan manfaat keputusan. MD&A bertujuan membantu pengguna informasi untuk membantu penilaian mereka sendiri daripada menyediakannya secara langsung. MD&A dapat mengembangkan ketepatan kerja pasar sekuritas agar lebih

---

<sup>36</sup> Sondang Berliana Gultom, "Analisis Pengungkapan Management's Discussion And Analysis Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Masters Thesis, Universitas Lampung."

memperluas ketersediaan informasi yang relevan untuk investor.<sup>37</sup>

- e. Kriteria MD&A ( *management discussion and analysis* )

**Tabel 2.1**  
**17 Elemen yang Harus Ada dalam Management Discussion and Analysis.**

<b>NO</b>	<b>Elemen yang Harus Ada dalam Management Discussion and Analysis</b>
1	Tujuan operasi per segmen usaha.
2	Uraian atas kinerja keuangan perusahaan.
3	Bahasan dan analisis tentang kemampuan membayar utang dan tingkat kolektibilitas piutang perusahaan.
4	Bahasan tentang struktur modal (capital structure) dan kebijakan manajemen atas struktur modal
5	Bahasan mengenai ikatan yang material untuk investasi barang modal
6	Bahasan mengenai investasi barang modal yang direalisasikan pada tahun buku terakhir
7	Informasi perbandingan antara target dengan hasil yang dicapai (realisasi) pada tahun buku, dan target atau proyeksi yang ingin dicapai untuk satu tahun mendatang
8	Informasi dan fakta material yang terjadi setelah tanggal laporan akuntan
9	Uraian tentang prospek usaha perusahaan
10	Uraian tentang aspek pemasaran
11	Uraian mengenai kebijakan dividen dan jumlah dividen kas per saham dan jumlah dividen per tahun yang diumumkan atau dibayar selama 2 (dua) tahun buku terakhir
12	Program kepemilikan saham oleh karyawan dan/atau manajemen yang dilaksanakan perusahaan (ESOP/MSOP)
13	Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum (dalam hal perusahaan masih diwajibkan menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana)

<sup>37</sup> Ibid.

14	Informasi material mengenai investasi, ekspansi, divestasi, penggabungan/peleburan usaha, akuisisi atau restrukturisasi utang/modal.
15	Informasi transaksi material yang mengandung benturan kepentingan dan/atau transaksi dengan pihak afiliasi
16	Uraian mengenai perubahan peraturan perundang-undangan yang berpengaruh signifikan terhadap perusahaan
17	Uraian mengenai perubahan kebijakan akuntansi yang diterapkan perusahaan pada tahun buku terakhir

(Sumber: <http://www.ojk.go.id/kriteria-annual-report-award-2013>).<sup>38</sup>

**f. Faktor MD&A (*Management Discussion and Analysis*)**

adalah bagian penting dari laporan keuangan perusahaan yang memberikan penjelasan dan analisis tentang kondisi keuangan, kinerja operasional, dan proyeksi masa depan perusahaan kepada para pemangku kepentingan, termasuk investor.<sup>39</sup>

Reaksi investor terhadap MD&A dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor penting, seperti:

1. Kualitas penjelasan: Investor biasanya ingin memahami dengan jelas bagaimana perusahaan menjelaskan kinerja keuangannya dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Jika MD&A memberikan penjelasan yang rinci, lengkap, dan jelas tentang laporan keuangan, maka investor cenderung merasa lebih percaya dan mudah untuk membuat keputusan investasi.

<sup>38</sup> Gultom, Lindrianasari, And Alvia, "Management Discussion And Analysis (Md & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di Bei)."

<sup>39</sup> Studi Empiris, Pada Perusahaan, And Anita Yolanda Suta, "Informasi Sukarela Laporan Tahunan," 2012.

2. Analisis mendalam: Investor ingin melihat analisis mendalam yang dilakukan oleh manajemen terkait dengan kinerja perusahaan. MD&A yang menyajikan analisis yang komprehensif, seperti identifikasi tren kinerja, prospek bisnis, risiko yang dihadapi, dan strategi perusahaan, dapat membantu investor dalam mengambil keputusan investasi yang baik.
3. Konsistensi dan transparansi: Investor menghargai adanya konsistensi dalam penyajian laporan keuangan dan MD&A dari tahun ke tahun. Jika MD&A menyajikan informasi dengan konsistensi dan transparansi yang tinggi, investor akan merasa lebih nyaman dan percaya terhadap perusahaan.
4. Panduan untuk masa depan: Investor ingin memahami proyeksi dan rencana masa depan perusahaan. MD&A yang memberikan gambaran yang jelas tentang strategi perusahaan, peluang pertumbuhan, dan langkah-langkah untuk menghadapi tantangan di masa depan, akan membantu investor untuk menilai potensi investasi jangka panjang.
5. Memperhitungkan risiko: Investor juga memperhatikan bagaimana perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko yang dihadapinya. MD&A yang mencakup evaluasi risiko yang komprehensif dan langkah-langkah mitigasi yang diterapkan, akan memberikan ketenangan pikiran bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam melakukan reaksi terhadap MD&A, investor dapat mempertimbangkan faktor-faktor di atas untuk mengevaluasi kualitas dan keandalan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Penting bagi investor untuk mendapatkan pemahaman yang jelas tentang kinerja perusahaan dan prospek masa depan yang terungkap melalui MD&A sehingga mereka dapat membuat keputusan investasi yang cerdas dan berdasarkan fakta.

#### d. Variabel Kontrol

##### 1 *Return on equity* (ROE)

*Return on equity* (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. Semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka *return* saham juga akan meningkat. Indikator variabel ini diukur dengan formula berikut:

$$\text{Return On Equity: } \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

##### 2 *Debt To Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Semakin tinggi DER, maka komposisi hutang juga semakin tinggi, sehingga akan berakibat pada

semakin rendahnya kemampuan untuk membayar dividen. *Debt to Equity Ratio* (DER) dihitung dengan rumus berikut berikut:

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

#### e. Reaksi Investor

Di bawah prinsip-prinsip Islam, investasi harus mematuhi hukum syariah, yang mengatur aktivitas keuangan berdasarkan prinsip-prinsip etika agama Islam. Dalam pandangan Islam, investasi harus memperhatikan beberapa aspek, seperti melarang bunga (riba), judi (maysir), dan aktivitas yang diharamkan lainnya. Sehubungan dengan hubungan reaksi investor dengan MD&A dalam pandangan Islam, ada beberapa faktor yang perlu dipertimbangkan. Pertama, MD&A adalah laporan yang disajikan oleh manajemen perusahaan kepada investor yang memberikan informasi tentang kondisi operasional, kondisi keuangan, dan faktor-faktor risiko yang mempengaruhi kinerja perusahaan.

Dalam pandangan Islam, investasi yang sesuai dengan prinsip syariah biasanya mempertimbangkan integritas manajemen perusahaan, transparansi, informasi yang akurat, dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etika dan nilai-nilai Islam. Oleh karena itu, reaksi investor terhadap MD&A dapat dipengaruhi oleh sejauh mana laporan tersebut mencerminkan kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip syariah. Investor dengan pandangan yang kuat terhadap Islam mungkin akan mempertimbangkan kerangka nilai Islam dalam menilai MD&A. Mereka mungkin melihat apakah perusahaan mengungkapkan risiko-risiko yang berkaitan dengan aspek syariah, apakah laporan tersebut mencerminkan transparansi yang cukup, dan apakah perusahaan mematuhi prinsip-prinsip yang terkait dengan aktivitas indeks syariah.

Menurut signaling theory pasar akan bereaksi terhadap adanya informasi yang mengandung nilai positif (good news) maupun nilai negatif (bad news). Reaksi pasar atas informasi yang diterima oleh pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan. Reaksi pasar dalam penelitian ini adalah return saham dan Trading Volume Activity (TVA). Mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga efficient market hypothesis (EMH), yaitu<sup>40</sup>

1) *Efisien dalam bentuk lemah (weak form)*

Semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis (seperti harga dan volume perdagangan di masa lalu) tidak bisa lagi digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini.

2) *Efisien dalam bentuk setengah kuat (semi strong)*

Harga saham disamping sudah tercermin oleh data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh semua informasi yang dipublikasikan (seperti earning, dividen, pengumuman stock split, penerbitan saham baru, ataupun kesulitan keuangan yang dialami perusahaan).

3) *Efisien dalam bentuk kuat (strong form)*

Semua informasi baik informasi masa lalu, informasi terpublikasi atau tidak dipublikasikan, sudah tercermin dalam harga sekuritas saat ini, sehingga tidak akan ada seorang investor pun yang bisa memperoleh return abnormal.

---

<sup>40</sup> 2016 Astuti, "Pengaruh Penggunaan Pasta Labu Kuning (Cucurbita Moschata) Untuk Substitusi Tepung Terigu Dengan Penambahan Tepung Angkak Dalam Pembuatan Mie Kering," *Pengaruh Penggunaan Pasta Labu Kuning (Cucurbita Moschata) Untuk Substitusi Tepung Terigu Dengan Penambahan Tepung Angkak Dalam Pembuatan Mie Kering* 15, No. 1 (2016): 165–75.

Berikut Ada 2 komponen perhitungan yang ada dalam reaksi investor yaitu sebagai berikut :

**a. Return Saham**

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Return dibedakan menjadi dua yaitu return yang telah terjadi (actual return) yang dihitung berdasarkan data historis, dan return yang diharapkan (expected return) akan diperoleh investor dimasa depan. Dua komponen return yaitu untung/rugi modal (capital gain/loss) dan imbal hasil (yield). Capital gain atau loss merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder. Imbal hasil (yield) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Yield dinyatakan dalam bentuk persentase. Dari kedua komponen return tersebut dapat dihitung total return dengan cara menjumlahkannya.<sup>41</sup>

Dari kedua komponen return tersebut dapat dihitung total return dengan cara menjumlahkannya. Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return Total} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R<sub>t</sub>= Return Saham

P<sub>t</sub>= Harga saham penutupan tahun sekarang

P<sub>t-1</sub> = Harga saham penutupan tahun sebelumnya

---

<sup>41</sup> Elizar Sinambela, "Pengaruh Earning Per Share (Eps) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Ekonomikawan* 13, No. 1 (2013): 116–25.

Beberapa teori yang menjelaskan tentang return saham :<sup>42</sup>

1. Efisiensi Pasar: Teori efisiensi pasar menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia secara publik. Dalam konteks ini, trading volume activity dapat berkontribusi terhadap perubahan harga saham. Aktivitas perdagangan yang tinggi dapat mengindikasikan adanya informasi baru yang dapat mempengaruhi harga saham.
2. Teori Pasar Likuid: Teori ini menyatakan bahwa likuiditas pasar saham dapat mempengaruhi return saham dan trading volume activity. Pasar yang likuid cenderung memiliki trading volume yang tinggi dan spread bid-ask yang kecil. Volume perdagangan yang tinggi dapat mencerminkan tingginya minat investor dan dapat membawa dampak pada return saham.
3. Model Interaksi Harga-Volume: Model ini mengasumsikan hubungan positif antara trading volume activity dan return saham. Menurut model ini, perubahan harga saham yang signifikan akan menghasilkan kenaikan trading volume activity. Sebaliknya, trading volume yang tinggi dapat menjadi sinyal tentang perubahan harga saham di masa mendatang.

Berikut penjelasan Hubungan return saham dengan MD&A (*management discussion and analysis*)<sup>43</sup>

Return saham adalah ukuran keberhasilan atau kegagalan dari investasi saham suatu perusahaan. Hal ini dapat diukur dalam bentuk pengembalian harga

---

<sup>42</sup> Rizkia N U R Hutami, "Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham Lq-45)," *Diponegoro Journal Of Accounting* 4, No. 2 (2015): 238-47.

<sup>43</sup> Ibid.

saham (capital gain) atau pengembalian dividen yang diterima oleh pemegang saham perusahaan.

Studi tentang return saham terhadap MD&A bertujuan untuk menganalisis apakah laporan MD&A dapat mempengaruhi harga saham dan keputusan investasi oleh para pelaku pasar seperti investor. Jika isi laporan MD&A memberikan informasi yang relevan dan dapat dipercaya, maka dapat memberikan gambaran yang lebih akurat tentang prospek perusahaan dan dampaknya terhadap harga saham.

Penelitian dalam bidang ini melibatkan analisis kuantitatif terhadap data keuangan dan pergerakan harga saham, serta perbandingan antara laporan MD&A dengan kinerja saham. Kemudian, berdasarkan temuan penelitian tersebut, kesimpulan dapat diambil apakah adanya hubungan antara kualitas laporan MD&A dan return saham.

Namun, penting untuk diingat bahwa return saham dipengaruhi oleh banyak faktor lainnya seperti kondisi pasar secara keseluruhan, perkembangan industri, dan faktor ekonomi makro. Oleh karena itu, analisis sepenuhnya terhadap return saham satu perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor tersebut serta melibatkan analisis yang lebih mendalam.

Return saham dalam perspektif islam dapat di jelaskan sebagai berikut dan ayat yang menjelaskan tentang return saham.

Untuk memastikan saham halal, ada beberapa lembaga pengawasan yang mengeluarkan sertifikasi syariah untuk perusahaan dan produk keuangan. Misalnya, di Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-

MUI) mengeluarkan daftar saham syariah yang bisa menjadi panduan bagi investor.<sup>44</sup>

Saham dalam perspektif Islam dikenal sebagai "Syariah-compliant stocks" atau "Saham Halal". Dalam Islam, saham yang diinvestasikan harus memenuhi kriteria tertentu, sesuai dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam. Beberapa prinsip utama dalam investasi saham dalam perspektif Islam meliputi:

1. Larangan Riba: Menghindari saham perusahaan yang beroperasi dalam sektor-sektor yang berhubungan dengan riba atau bunga.
2. Larangan Haram: Menghindari saham perusahaan yang beroperasi dalam industri haram atau yang melanggar prinsip-prinsip Islam, seperti alkohol, perjudian, atau produk-produk daging yang tidak memenuhi persyaratan halal.
3. Larangan Gharar: Menghindari investasi dalam saham yang melibatkan spekulasi atau ketidakpastian yang tinggi.
4. Larangan Maisir: Menghindari investasi dalam saham yang berhubungan dengan perjudian atau spekulasi yang tidak jelas.

#### **b. Trading Volume Activity**

Trading Volume Activity (TVA) adalah jumlah lembar saham perusahaan yang sebenarnya ditransaksikan relatif terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang sedang beredar. Trading Volume Activity merupakan jumlah tindakan atau perdagangan investor individual. Jadi, Trading Volume Activity digunakan untuk melihat reaksi investor secara individual terhadap

---

<sup>44</sup> Muhammad Yafiz, "Saham Dan Pasar Modal Syariah : Saham : Pengertian Dan Jenis," N.D.

informasi pasar modal dalam membuat keputusan perdagangan saham.<sup>45</sup>

$$\text{Rumus TVA} = \frac{\text{saham Harian}}{\text{Saham beredar} \times 1 \text{ tahun (360)}}$$

Berikut penjelasan hubungan Trading Volume Activity dengan MD&A ( management discussion and analysis ), Trading Volume Activity mengacu pada jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode waktu tertentu di pasar saham. Ini bisa menjadi indikator penting dalam menganalisis minat dan partisipasi investor dalam saham sebuah perusahaan. MD&A adalah bagian dari laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham dan pihak berkepentingan lainnya. Ini menjelaskan dan menganalisis kinerja perusahaan, proyeksi masa depan, risiko, strategi, dan faktor lain yang dapat mempengaruhi hasil operasional perusahaan.<sup>46</sup>

Ketika menganalisis trading volume activity dalam kaitannya dengan MD&A, beberapa hal dapat diidentifikasi:

- a. Minat Investor: Volume perdagangan yang tinggi dapat mencerminkan minat yang tinggi dari investor terhadap saham perusahaan tersebut. Hal ini mungkin

---

<sup>45</sup> L Nafiati, "Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek ...," *Media Riset Akuntansi*, No. January 2006 (2014), [Http://Journal.Bakrie.Ac.Id/Index.Php/Journal\\_Mra/Article/View/463](http://Journal.Bakrie.Ac.Id/Index.Php/Journal_Mra/Article/View/463).

<sup>46</sup> Rosalia Selung, Indah Wasliah, And Eka Adithya Pratiwi, "Pengaruh Market Value, Trading Volume Activity Dan Variance Return Terhadap Bid-Ask Spread Pada Perusahaan Yang Melakukan Stock Split Di Bursa Efek Indonesia," 2014, 1–23.

disebabkan oleh berita positif, pengumuman penting, atau kinerja keuangan yang baik.

- b. Likuiditas Saham: Trading volume activity juga mencerminkan tingkat likuiditas saham. Ketika trading volume tinggi, saham tersebut memiliki kemungkinan tinggi untuk dibeli atau dijual dengan relatif mudah. Sebaliknya, trading volume rendah dapat menyiratkan kurangnya minat pasar atau keterbatasan likuiditas saham.
- c. Pengaruh Harga Saham: Trading volume activity dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Ketika volume perdagangan tinggi, pergerakan harga saham mungkin menjadi lebih volatil atau bergerak ke arah tertentu. Ini dikarenakan risiko dan sentimen pasar yang berbeda.
- d. Informasi Penting Bagi Analisis Manajemen: Manajemen dapat menggunakan trading volume activity untuk studi lebih lanjut terhadap sentimen pasar dan minat investor. Ini bisa membantu mereka dalam menganalisis efektivitas strategi bisnis, perilaku saham tertentu, dan kemungkinan perubahan kebijakan perusahaan.
- e. Meningkatkan Transparansi: Analisis trading volume activity dalam MD&A dapat meningkatkan tingkat transparansi dan memberikan wawasan tambahan bagi pemegang saham tentang minat pasar dan kinerja perusahaan. Penelitian yang melibatkan trading volume activity terhadap MD&A akan melibatkan analisis historis data trading volume dan laporan MD&A. Pendekatan ini memungkinkan penggunaan informasi masa lalu untuk memprediksi atau

memahami kejadian atau tren masa depan yang mungkin signifikan bagi perusahaan.

Hubungan antara Trading Volume Activity (aktivitas volume perdagangan) dengan MD&A (Management Discussion and Analysis) serta reaksi investor dapat memiliki beberapa aspek yang perlu dipertimbangkan.<sup>47</sup>

- a. Pertama, Trading Volume Activity mencerminkan seberapa banyak saham yang diperdagangkan dalam suatu periode waktu tertentu. Tingkat aktivitas volume perdagangan yang tinggi bisa mengindikasikan minat yang kuat dari investor untuk membeli atau menjual saham. Ketika aktivitas volume perdagangan meningkat, dapat mengindikasikan peningkatan minat dan perhatian dari investor terhadap perusahaan.
- b. MD&A, di sisi lain, adalah bagian dari laporan keuangan yang disusun oleh manajemen perusahaan. Ini memberikan penjelasan tentang kinerja masa lalu perusahaan, kondisi keuangan, serta prospek ke depan. MD&A bertujuan untuk memberikan wawasan tambahan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan.
- c. Reaksi investor terhadap hubungan antara Trading Volume Activity dan

---

<sup>47</sup> Regina Ayu Sangiang Bentellu, "Pengaruh Earning Per Share(Eps), Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity), Dan Tingkat Suku Bunga (Bi Rate) Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perbankan Periode 2015-2019," *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 10, No. 1 (2021): 1–25.

MD&A dapat beragam. Jika MD&A mengungkapkan berita atau informasi yang positif, investor dapat merespons dengan meningkatkan aktivitas perdagangan dan membeli lebih banyak saham perusahaan. Sebaliknya, jika MD&A menyampaikan berita atau informasi yang negatif, investor dapat merespons dengan menjual saham mereka atau menghindari pembelian saham perusahaan.

- d. Namun, perlu dicatat bahwa reaksi investor tidak hanya bergantung pada hubungan antara Trading Volume Activity dan MD&A. Ada banyak faktor lain yang juga dapat mempengaruhi reaksi investor, seperti kondisi pasar secara umum, berita ekonomi, dan peristiwa eksternal yang bisa mempengaruhi persepsi investor terhadap suatu perusahaan.

Berikut penjelasan hubungan Trading Volume Activity terhadap pandangan islam dengan reaksi investor,<sup>48</sup> Dalam Islam, aktivitas perdagangan diizinkan, tetapi dengan mematuhi prinsip-prinsip etika dan hukum syariah. Terkait hubungan dengan pandangan Islam, berbagai faktor etis dalam perdagangan harus dipertimbangkan, seperti menghindari riba (bunga), gharar (ketidakpastian), dan maisir (perjudian). Oleh karena itu, baik investor muslim maupun non-muslim

---

<sup>48</sup> S Fitra, "Pengaruh 'Jokowi Effect' terhadap Pasar Saham Indonesia Sepanjang Pemilihan Presiden 2014 Hingga Pengumuman Kabinet Kerja," 2015.

harus memastikan bahwa kegiatan perdagangan mereka mematuhi aturan-aturan syariah.

Trading Volume Activity mengacu pada jumlah saham atau kontrak yang diperdagangkan selama suatu periode tertentu, sehingga dapat menjadi indikator popularitas dan likuiditas suatu instrumen keuangan. Tingkat aktivitas trading yang tinggi cenderung menunjukkan minat yang tinggi dari investor terhadap instrumen tersebut.

Reaksi investor terhadap Trading Volume Activity dapat bervariasi sesuai dengan kebijakan investasi masing-masing. Beberapa investor mungkin melihat peningkatan aktivitas trading sebagai tanda-tanda pasar yang sehat dan likuid, serta kesempatan untuk mendapatkan keuntungan. Namun, ada juga investor yang dapat menganggap peningkatan aktivitas trading sebagai tanda volatilitas atau ketidakpastian, dan mengambil langkah-langkah hati-hati dalam mengambil keputusan investasi mereka. Penting untuk diingat bahwa setiap orang memiliki pandangan dan preferensi sendiri terkait investasi, termasuk pandangan agama. Jadi, jika Anda memiliki kekhawatiran khusus terkait pandangan Islam dalam hubungannya dengan Trading Volume Activity, disarankan untuk berkonsultasi dengan penasihat keuangan atau pakar hukum syariah yang berkualifikasi untuk mendapatkan nasihat yang sesuai dengan kebutuhan Anda.

#### **f. Bursa Efek Indonesia**

BEI merupakan singkatan dari Bursa Efek Indonesia, yang merupakan lembaga yang menyelenggarakan perdagangan efek di Indonesia. Sebagai pasar modal terbesar di Indonesia, BEI memainkan peran penting dalam menghubungkan investor dengan perusahaan yang mencari pendanaan melalui penawaran saham atau obligasi.

BEI memiliki fungsi-fungsi utama, antara lain:<sup>49</sup>

1. Memfasilitasi perdagangan efek: BEI menyediakan infrastruktur dan sistem yang memungkinkan para pihak untuk melakukan jual-beli saham, obligasi, reksa dana, dan instrumen keuangan lainnya. Aktivitas ini dilakukan melalui mekanisme lelang atau perdagangan secara langsung di pasar reguler atau pasar negosiasi.
2. Menerbitkan peraturan dan ketentuan perdagangan: BEI memiliki peraturan dan ketentuan yang perlu diikuti oleh perusahaan dan pihak yang terlibat dalam perdagangan efek. Peraturan ini bertujuan untuk menjaga integritas dan transparansi pasar modal, serta melindungi kepentingan investor.
3. Mempromosikan investasi: BEI berperan dalam mempromosikan investasi di pasar modal Indonesia melalui kampanye edukasi, seminar, dan kegiatan lainnya. Tujuan utamanya adalah untuk meningkatkan kesadaran masyarakat tentang manfaat dan potensi investasi di pasar modal.
4. Menyediakan informasi pasar: BEI menyediakan informasi terkait harga saham, volume perdagangan, indeks pasar, dan berbagai informasi lainnya yang membantu para investor dalam mengambil keputusan investasi. Informasi ini dapat diakses melalui situs web BEI atau platform perdagangan yang terhubung ke BEI.

---

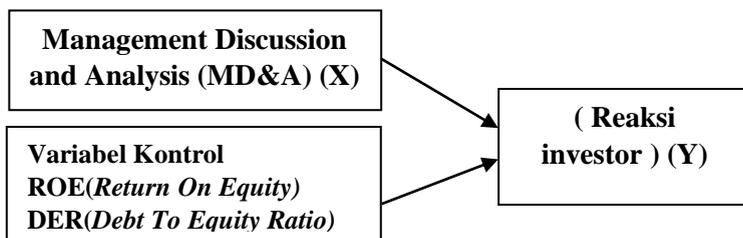
<sup>49</sup> “Bei,” N.D.

Dengan adanya BEI, investor memiliki tempat yang terorganisir untuk melakukan perdagangan efek, sedangkan perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan yang diperlukan untuk ekspansi atau proyek baru. BEI berperan penting dalam pengembangan pasar modal Indonesia dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan.

## B. Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir atau kerangka penelitian merupakan suatu konsep yang digunakan dalam perencanaan dan pelaksanaan penelitian. Kerangka ini membantu peneliti dalam mengatur dan memahami keseluruhan struktur penelitian yang akan dilakukan. Melalui kerangka berpikir atau kerangka penelitian ini, peneliti dapat mengorganisir dan merencanakan penelitian dengan lebih terstruktur dan sistematis. Hal ini memungkinkan peneliti untuk mendapatkan insight yang lebih mendalam dan memahami relevansi dari penelitian yang dilakukan.<sup>50</sup>

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dikemukakan pada pembahasan sebelumnya, sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, dapat digambarkan rerangka penelitian yang tersaji di bawah ini :



**Gambar 2.1**  
**Skema Penelitian**

<sup>50</sup> Gultom, Lindrianasari, And Alvia, "Management Discussion And Analysis (Md & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di Bei)."

## C. Pengajuan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.<sup>51</sup>

### 1. Pengaruh *Management Discussion and Analysis* terhadap Return Saham dalam reaksi investor

Signaling theory adalah suatu konsep dalam teori keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan tindakan tertentu untuk menyampaikan sinyal kepada investor mengenai nilai sebenarnya atau kualitas perusahaan. Tindakan perusahaan ini biasanya berhubungan dengan kebijakan keuangan atau operasional yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.<sup>52</sup>

Hasil penelitian Sondang Berliana Gultom, Lindrianasari, & Liza Alvia, Mila Alim Bahri, Putu Aldhi Surata & Ida Bagus Putra Astika. Penyajian informasi dikatakan informatif jika informasi tersebut mampu mengubah kepercayaan (belief) para pengambil keputusan. Kepercayaan ini akan mengubah harga melalui perubahan demand dan supply saham perusahaan. Semakin informatif yaitu lengkap, jelas dan terbuka pengungkapan MD&A pada annual report, maka respon pasar akan meningkat sehingga akan mempengaruhi peningkatan return saham. Jika return saham meningkat investor akan lebih tertarik untuk

---

<sup>51</sup> Jurnal Hikmah, "Paradigm," *Computer Graphics Forum* 39, No. 1 (2020): 672–73, <https://doi.org/10.1111/Cgf.13898>.

<sup>52</sup> Tatatng A Gumanti, "Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. November (2009): 4–13.

membeli saham perusahaan.<sup>53, 54, 55</sup>. Untuk itu dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

**H1: Pengungkapan Management Discussion and Analysis pada annual report berpengaruh signifikan terhadap return saham.**

## **2. Pengaruh Management Discussion and Analysis terhadap Trading Volume Activity dalam reaksi investor**

Sheolder teori adalah salah satu teori dalam bidang keuangan yang menjelaskan reaksi investor terhadap perubahan harga saham atau instrumen keuangan lainnya. Teori ini dikembangkan oleh dua ekonom asal Amerika Serikat, Harry M. Sheolder Jr. dan Richard H. Thaler pada tahun 1979. Menurut Sheolder teori, keputusan investor didasarkan pada persepsi mereka terhadap keuntungan atau kerugian yang mungkin mereka dapatkan dari investasi yang dilakukan. Dalam konteks ini, persepsi investor meliputi asumsi mereka tentang risiko, penghargaan, dan tingkat kepastian yang terkait dengan investasi.

Dalam hal reaksi investor terhadap perubahan harga saham, Sheolder teori menyatakan bahwa investor cenderung bersikap lebih hati-hati dan mencentang saat harga saham naik. Mereka akan cenderung menjual saham untuk mengamankan keuntungan yang sudah mereka dapatkan atau menghindari kerugian lebih lanjut. Namun, ketika harga saham turun, kecenderungan investor adalah untuk menjadi lebih terikat secara emosional. Mereka dapat mengabaikan fakta-fakta fundamental

---

<sup>53</sup> Gultom, Lindrianasari, and Alvia, "Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI)."

<sup>54</sup> Md et al., "USING MD&A TO IMPROVE INVESTOR INCOME AND REACTIONS ESTIMATED (EMPIRICAL STUDY OF GO PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI))."

<sup>55</sup> Surata and Astika, "Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis."

perusahaan dan berpegang pada saham mereka dalam harapan harga akan pulih kembali. Fenomena ini dikenal dengan bias perendaman kerugian (loss aversion bias) yang dijelaskan dalam Sheolder teori.

Hasil penelitian Sondang Berliana Gultom, Lindrianasari, & Liza Alvia, Mila Alim Bahri, Putu Aldhi Surata & Ida Bagus Putra Astika. Persepsi investor dalam melakukan valuasi terhadap prospek saham didasarkan atas informasi yang salah satunya mengenai kinerja fundamental emiten. Informasi prospek dan kinerja manajemen disajikan dalam MD&A.<sup>56, 57, 58</sup>. Dengan demikian semakin lengkap dan jelas pengungkapan MD&A pada annual report, maka respon pasar akan meningkat sehingga akan mempengaruhi peningkatan TVA. Untuk itu dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:<sup>59</sup>

**H2: Pengungkapan Management Discussion and Analysis berpengaruh signifikan terhadap trading volume activity.**

---

<sup>56</sup> Md et al., "USING MD&A TO IMPROVE INVESTOR INCOME AND REACTIONS ESTIMATED (EMPIRICAL STUDY OF GO PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI))."

<sup>57</sup> Ibid.

<sup>58</sup> Gultom, Lindrianasari, and Alvia, "Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI)."

<sup>59</sup> Surata and Astika, "Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis."

## BAB V PENUTUP

### A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Management discusion and analysis* terhadap Reaksi investor di perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2020-2022. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Analisis data dilakukan dengan analisis statistik deskriptif dan regresi data panel menggunakan *eviews 12*. Rumusan masalah dan pembahasan analisis hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial Y1, dapat disimpulkan bahwa *Management discusion and analysis* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Sedangkan Secara Parsial Y2 *Management discusion and analysis* tidak berpengaruh terhadap Trading Volume Activity pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022.
2. Secara simultan Y1, hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Management discusion and analysis* (md&a) ROE dan DER terhadap Return saham pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022. Secara simultan Y2, hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Management discusion and analysis* (md&a) ROE dan DER terhadap Trading Volume Activity pada Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2022
3. Menurut ajaran Islam, investasi diharapkan dapat dilakukan secara bijaksana dan adil. Dalam Islam, prinsip utama investasi adalah bahwa keuntungan haruslah diperoleh dengan cara yang halal dan adil, serta tidak melanggar hukum-hukum agama yang telah ditetapkan. Selain itu, konsep risiko dan reward juga diperhatikan dalam investasi

sesuai dengan prinsip syariah. Pandangan islam terhadap investasi sangat mendasarkan pada prinsip-prinsip syariah, yang mengatur aktivitas ekonomi berdasarkan hukum islam.

Investasi dalam islam harus mematuhi prinsip-prinsip seperti larangan riba, spekulasi berlebihan, investasi dalam bisnis yang tidak halal (misalnya alkohol, perjudian, atau industri pornografi). Dan harus adil dalam pembagian keuntungan dan resiko. Dan di dalam islam investasi yang di izinkan dalam islam termasuk mudharabaah (kemitraan), Musharakah (investasi bersama), dan wakaf (amal atau investasi yang diniatkan untuk tujuan amal).

Salah satu ayat yang menjelaskan tentang investasi adalah Q.S al-Baqarah: 2 yang artinya “Yaitu orang-orang yang beriman kepada yang ghaib, mendirikan sholat, dan membelanja sebagian rezeki yang kami berikan kepada mereka.”

## **B. Saran**

Adapun saran yang dapat di pertimbangkan bagi penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

### **1. Bursa Efek Indonesia**

Dari hasil penelitian diketahui bahwa dari satu variabel independen dan 2 variabel dependen di penelitian ini tidak ada yang berpengaruh terhadap Return saham dan Trading Volume. Berdasarkan hal tersebut diharapkan BEI dapat memberikan perhatian khusus pada Perusahaan Sektor makanan dan minuman agar dapat menjalankan sistem pengungkapan MD&A di dalam Laporan Tahunan perusahaannya.

### **2. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel atau indikator lain yang dapat mempengaruhi Return saham dan trading volume activity dan menggunakan indikator lain yang lebih beragam dalam mengukur Return saham dan trading volume activity. Serta hendaknya penelitian selanjutnya memperbarui dan menambah periode penelitian agar hasil yang didapat lebih relevan.**

3. Dalam penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan Bursa Efek Indonesia (BEI) tetapi juga harus mencoba Menggunakan Jakarta Islami Indeks (JII).



## DAFTAR RUJUKAN

- ADELIN, DESSY. “Determinan Manajemen Laba Serta Implikasinya Terhadap Integritas,” 2014.
- Agus Kurniawan. “Hukum Ekonomi: Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal.” *Jurnal Akuntansi* v 8 (2014).
- Alejos, Henry. “PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN VOLUNTARY DISCLOSURE TERHADAP EARNINGS RESPONSE COEFFICIENT PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR.” *Universitas Nusantara PGRI Kediri* 01 (2017): 1–7. <http://www.albayan.ae>.
- Amruddin, Priyanda Roni, Tri Siwi Agustina, Sri Nyoman Ariantini, and Ni Gusti Ayu Lia Rusmayani. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Sukoharjo: Pradina Pustaka, 2022.
- Andreas, Hans Hananto, Usil Sis Suchayo, and Delima Elisabeth. “Corporate Social Responsibility Dan Pelestarian Lingkungan.” *Jurnal Manajemen* 15, no. 1 (2015): 119–36.
- “Arab,” n.d.
- Astuti, 2016. “PENGARUH PENGGUNAAN PASTA LABU KUNING (*Cucurbita Moschata*) UNTUK SUBSTITUSI TEPUNG TERIGU DENGAN PENAMBAHAN TEPUNG ANGKAK DALAM PEMBUATAN MIE KERING.” *PENGARUH PENGGUNAAN PASTA LABU KUNING (*Cucurbita Moschata*) UNTUK SUBSTITUSI TEPUNG TERIGU DENGAN PENAMBAHAN TEPUNG ANGKAK DALAM PEMBUATAN MIE KERING* 15, no. 1 (2016): 165–75.
- Badawi, Ahmad, Supardi, Jufri Jacob, Sumeidi Kadarisman, Antonius Siahaan, Ani Nuraini, Resista Vikaliana, and Syifa Pramudita Faddila. “Riset Terapan Dengan Aplikasi Statistika.” *Wdina*, 2022, 82–95.
- Baltagi, Badi Hani. *Econometric Analysis of Panel Data*. Berlin: Springer, 2008.
- Basuki, Agus Tri. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*. Jakarta: Rajawali, 2017.

“Bei,” n.d.

Bentellu, Regina Ayu Sangiang. “Pengaruh Earning Per Share(Eps), Volume Perdagangan Saham (Trading Volume Activity), Dan Tingkat Suku Bunga (Bi Rate) Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perbankan Periode 2015-2019.” *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 10, no. 1 (2021): 1–25.

Brooks, Chris. *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

Budiman, Nita Andriyani. “Factors Affecting Disclosure of Social Responsibility of the Company and Its Impact on Investor Reactions.” *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga* 3, no. 2 (2018): 416–34. <https://doi.org/10.31093/jraba.v3i2.121>.

C Ruwita dan Puji H. “Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan Dan Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Risiko.” *Diponegoro Journal of Accounting* 2, no. 1 (2013): 1–13.

Caraka, Rezy Eko, and Hasbi Yasin. *Spatial Data Panel*. Jawa Timur: Wade Group, 2017.

Empiris, Studi, Pada Perusahaan, and Anita Yolanda Suta. “Informasi Sukarela Laporan Tahunan,” 2012.

Esra, Martha Ayerza. “Analisis Perbedaan Return Saham Dan Volume Perdagangan Saham Sebelum Dan Sesudah Holiday Effect Pada Perusahaan Indeks Lq-45 Periode 2012-2016.” *Jurnal Ekonomi Perusahaan* 24, no. 2 (2018): 177–85. <https://doi.org/10.46806/jep.v24i2.444>.

Fitra, S. “Pengaruh ’Jokowi Effect’Terhadap Pasar Saham Indonesia Sepanjang Pemilihan Presiden 2014 Hingga Pengumuman Kabinet Kerja,” 2015.

Fortune, A Perusahaan, and Dengan Model. “Muhammad Reza Mahasiswa Magister Akuntansi Universitas Padjadjaran, Indonesia” 6 (2023).

Ghozali, Imam. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro, 2018.

Ginting, Suhendar. “Analysis of the Influence of Internal Control and Competence of Village Apparatuses on Village Fund Management Fraud.” *Enrichment: Journal of Management* 12,

no. 5 (2022): 4471–77.

Gujarati, Damodar N. *Basic Econometrics*. Amerika Serikat: Prentice Hall, 2022.

Gultom, Sondang Berliana, Lindrianasari, and Liza Alvia. “Management Discussion and Analysis (MD & A) Dan Reaksi Investor (Studi Empiris Perusahaan Go Public Di BEI).” *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*. Medan no. September (2015): 1–24.

Gumanti, Tatatng A. “Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan.” *Manajemen Usahawan Indonesia*, no. November (2009): 4–13.

Hikmah, Jurnal. “Paradigm.” *Computer Graphics Forum* 39, no. 1 (2020): 672–73. <https://doi.org/10.1111/cgf.13898>.

Hill, R Carter, William E Griffiths, and Guay C Lim. *Principles of Econometrics*, 2018.

“Husein Umar, “Metodologi Penelitian\_ Aplikasi,” n.d.

Hutami, Rizkia N U R. “Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham Lq-45).” *Diponegoro Journal of Accounting* 4, no. 2 (2015): 238–47.

Indrizal, Edi. “Diskusi Kelompok Terarah.” *Jurnal Antropologi: Isu-Isu Sosial Budaya* 16, no. 1 (2014): 75. <https://doi.org/10.25077/jantro.v16i1.12>.

“Laporan-Keuangan-Dan-Tahunan,” n.d.

Maswar. “Analisis Statistik Deskriptif Nilai UAS Ekonometrika Mahasiswa Dengan Program SPSS 23 & Eviews 8.1.” *Jurnal Pendidikan Islam Indonesia* 1, no. 2 (2017): 273–92.

Md, Menggunakan, A Untuk Meningkatkan Perkiraan Pendapatan, Mila Alim Bahri -WW, Mila Alim Bahri Mahasiswa Magister Ekonomi Syariah, Fakultas Ekonomi Bisnis, and Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. “USING MD&A TO IMPROVE INVESTOR INCOME AND REACTIONS ESTIMATED (EMPIRICAL STUDY OF GO PUBLIC COMPANIES IN INDONESIA SHARIA STOCK INDEX (ISSI),” n.d.

Nafiati, L. “Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Corporate

Governance Perception Index Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek ....” *Media Riset Akuntansi*, no. January 2006 (2014).

[http://journal.bakrie.ac.id/index.php/journal\\_MRA/article/view/463](http://journal.bakrie.ac.id/index.php/journal_MRA/article/view/463).

Naurita, Mirna Faradisa. “Interpretasi Management Discussion & Analysis (Md & a) Dan Kemampuan Going Concern Perusahaan.” *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga* 28, no. 1 (2020): 14. <https://doi.org/10.20473/jeba.v28i12018.14-21>.

Pandjaitan, Dorothy Rouly Haratua, and Ahmad Aripin. *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Bandar Lampung: Pusaka Media, 2017.

Puspitaningtyas, Zarah, and Agung Widhi Kurniawan. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Pandiva Buku, 2016.

Raharja, Surya, and Rachmatika Pramuna M P. “Dampak Pengungkapan Sumber Daya Manusia Terhadap Reputasi Perusahaan.” *Diponegoro Journal of Accounting* 2, no. 3 (2013): 1–12.

<https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/3459>.

Ramdhan, Muhammad. *Metode Penelitian*. Jakarta: Cipta Media Nusantara, 2021.

Safri, Hendra, and Muh. Kasran. “Pengaruh Penerapan Fungsi – Fungsi Manajemen Terhadap Kinerja Guru Pada Sdn 143 Arusu Kecamatan Malangke Barat Kabupaten Luwu Utara.” *Jurnal Manajemen STIE Muhammadiyah Palopo* 1, no. 1 (2016). <https://doi.org/10.35906/jm001.v1i1.30>.

Sari, Petty Aprilia, and Imam Hidayat. “Analisis Laporan Keuangan.” *Eureka Media Aksara* 1, no. 69 (2022): 5–24.

Selung, Rosalia, Indah Wasliah, and Eka Adithya Pratiwi. “PENGARUH MARKET VALUE, TRADING VOLUME ACTIVITY DAN VARIANCE RETURN TERHADAP BID-ASK SPREAD PADA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN STOCK SPLIT DI BURSA EFEK INDONESIA,” 2014, 1–23.

Setiawati, Suhendar. “The Use of Management Control System in Corporate Social Responsibility (CSR) Strategy Implementation and CSR Activities on Sustainability Reporting.” *Journal of Law*

*and Sustainable Development* 11, no. 11 (2023): e2029.  
<https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i11.2029>.

Sinambela, Elizar. “Pengaruh Earning per Share (EPS) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ekonomikawan* 13, no. 1 (2013): 116–25.

Siyoto, Sandu, and Muhammad Ali Sodik. *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing, 2015.

Sondang Berliana Gultom. “Analisis Pengungkapan Management’s Discussion and Analysis Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Masters Thesis, Universitas Lampung.,” no. July (2020): 1–23.

Sugiyono. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2013.

Surata, Putu Aldhi, and Ida Bagus Putra Astika. “Reaksi Pasar Atas Pengungkapan Management Discussion and Analysis.” *E-Jurnal Akuntansi* 28, no. 2 (August 10, 2019): 987.  
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v28.i02.p08>.

Syahza A. “Metodologi Penelitian,” 2013, 72–94.

“Syofian Siregar, Metode Penelitian Kuantitatif (Jakarta\_,” n.d.

Taures, Nazila Sofi Istna. “Analisis Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dengan Pengungkapan Risiko (Studi Empiris Pada Laporan Tahunan Perusahaan-Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009).” *Skripsi. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang*, 2011, 1–63.

Wahyuni, Ida, and Said Djamaluddin. “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Capital Gain Pada Industri Properti Di Bursa Efek Indonesia (Periode Tahun 2008-2013).” *Ida Wahyuni Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis Said Djamaluddin* 2, no. 1 (2016): 111–28.

Yafiz, Muhammad. “SAHAM DAN PASAR MODAL SYARIAH : Saham : Pengertian Dan Jenis,” n.d.