

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### ***2.1 Signaling Theory***

*Signaling* merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Teori ini dikembangkan oleh Ross (1977). Ross menyarankan perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat dipakai manajer sebagai sinyal yang optimis akan masa depan perusahaan. Teori ini menekankan kepada pentingnya informasi dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan catatan penting suatu perusahaan baik di masa lalu, saat ini maupun di masa yang akan datang.

*Signaling theory* menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dan diterima oleh para pelaku pasar.

Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Hartono, 2000). Sama

halnya jika dikaitkan dengan hubungan kinerja dengan pengungkapan sosial atau lingkungan, yaitu jika suatu perusahaan memiliki kinerja finansial yang tinggi maka dapat memberikan sinyal positif bagi investor atau masyarakat melalui laporan keuangan atau laporan tahunan yang akan diungkapkan.

## ***2.2 Shareholder Theory***

*Shareholder theory* menyatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik/pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya (Smerdon dalam Sutedi, 2011). Menurut teori ini, tanggung jawab yang paling mendasar dari direksi adalah bertindak untuk kepentingan meningkatkan nilai (*value*) dari pemegang saham. Jika perusahaan memperhatikan kepentingan pemasok, pelanggan, karyawan, dan lingkungannya, maka *value* yang didapatkan oleh pemegang saham semakin sedikit, sehingga berjalannya pengurusan oleh direksi harus mempertimbangkan kepentingan pemegang sahamnya untuk memastikan kesehatan perusahaan dalam jangka panjang, termasuk peningkatan *value* pemegang saham (Smerdon dalam Sutedi, 2011).

Teori ini menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, memiliki tujuan membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi shareholder mereka. Dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Apabila seluruh sumber

daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Segala tindakan tersebut dilakukan demi kepentingan pemegang saham.

### **2.3 Relevansi Nilai *Management Discussion and Analysis***

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. (Almilia dan Sulistyowati, 2007).

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 (Ghozali dan Chariri, 2007).

Menurut Belkoui (2006), relevansi mengacu pada kemampuan informasi untuk mempengaruhi keputusan manajer dengan mengubah atau mengonfirmasikan ekspektasi mereka atas hasil atau konsekuensi dari tindakan atau peristiwa.

Informasi yang relevan akan membantu investor, kreditor dan para pengguna yang lain untuk mengevaluasi peristiwa-peristiwa di masa lalu, masa kini, dan masa depan (nilai prediktif) untuk mengonfirmasi atau memperbaiki ekspektasi sebelumnya dan sekaligus pada saat yang sama harus disampaikan pada waktu yang tepat. Agar relevan, informasi harus tersedia untuk para pengambil keputusan sebelum ia kehilangan kapasitasnya untuk mempengaruhi pengambilan keputusan.

Relevansi nilai juga mengandung pengertian mengenai isi yang terkandung di dalamnya (*information content*), yaitu yang memiliki daya muat informasi yang dapat lebih menjelaskan suatu kondisi perusahaan sebenarnya (Atmini,2002). Informasi dalam MD&A memberikan pertimbangan kepada investor untuk melakukan evaluasi harga saham perusahaan yang menyajikan MD&A. Hal ini akan membuat bias ekspektasi investor relatif rendah, karena informasi yang disampaikan manajemen lebih terbuka, akurat, dan lengkap sehingga menurunkan resiko saham yang bersangkutan.

## ***2.4 Management's Discussion and Analysis***

### ***2.4.1 Definisi 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 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 (Sumber: *Securities and Exchange Commission*).

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.

Untuk perusahaan besar, pernyataan ini mungkin rumit dan mungkin termasuk serangkaian luas catatan kaki laporan keuangan dan diskusi manajemen dan analisis. Catatan biasanya menggambarkan setiap item pada neraca, laporan laba rugi dan arus kas pernyataan lebih lanjut secara rinci. Catatan atas laporan keuangan dianggap sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan. Diskusi dan analisis manajemen atau MD&A merupakan bagian integral dari laporan keuangan tahunan perusahaan.

Bagian ini berisi deskripsi tahun lalu dan beberapa faktor kunci yang mempengaruhi bisnis perusahaan pada tahun itu, serta gambaran yang adil dan objektif perusahaan masa lalu, sekarang, dan masa depan. MD&A biasanya menggambarkan posisi korporasi likuiditas, sumber daya modal, hasil usaha, penyebab perubahan materi dalam item laporan keuangan (seperti penurunan nilai aset dan biaya restrukturisasi), peristiwa yang tidak biasa atau *infrequent nature* (seperti merger dan akuisisi atau *buyback* saham), tren positif dan negatif, dampak inflasi, risiko pasar domestik dan internasional, dan ketidakpastian yang signifikan.

#### **2.4.2 Tujuan *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) (2014), 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 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.

### 2.4.3 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 non-keuangan 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 memperluas ketersediaan informasi yang relevan untuk investor.

## 2.5 Reaksi Investor

Menurut *signaling theory* pasar akan bereaksi terhadap adanya informasi yang mengandung nilai positif (*good news*) maupun nilai negatif (*bad news*). Fama (1970), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), yaitu:

### 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.

## 2.6 Reaksi Pasar

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).

### 2.6.1 Return Saham

*Return* merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Halim, 2005). *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.

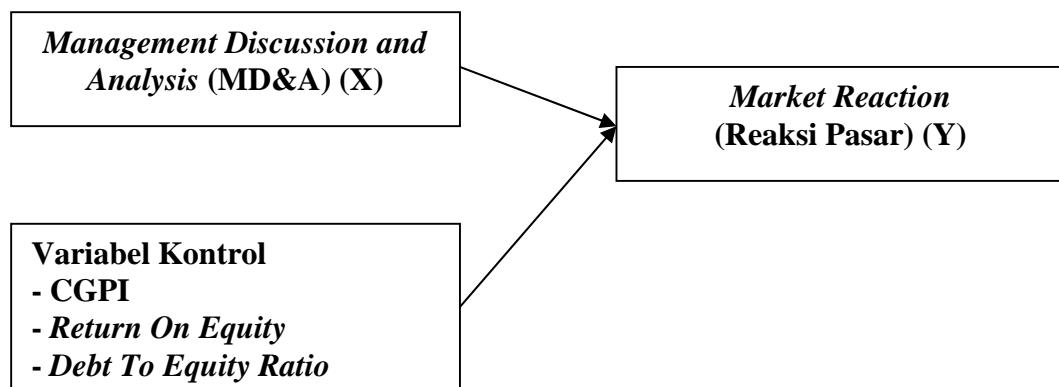
### 2.6.2 *Trading Volume Activity*

*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 (Beaver, 1968 dalam Bandi dan Hartono, 2000; Kim dan Verrecchia, 1991; Bamber dan Cheon, 1995). Jadi, *Trading Volume Activity* digunakan untuk melihat reaksi investor secara individual terhadap informasi pasar modal dalam membuat keputusan perdagangan saham.

## 2.7 Rerangka Penelitian

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

**Gambar 1**  
**Skema Penelitian**



## 2.8 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

### 2.8.1 Pengaruh *Management Discussion and Analysis* terhadap *Return Saham*

*Signaling* merupakan kegiatan pendanaan manajer yang dipercaya merefleksikan nilai dari saham perusahaan. Teori ini dikembangkan oleh Ross (1977). Ross (1977) menyarankan perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat dipakai manajer sebagai sinyal yang optimis akan masa depan perusahaan. Teori *signaling* ini muncul karena adanya permasalahan asimetri informasi. Karena kondisi asimetri informasi ada dari waktu ke waktu, perusahaan harus menjaga kapasitas cadangan pinjaman dengan menjaga tingkat pinjaman yang rendah. Adanya cadangan ini memungkinkan manajer untuk mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menjual saham pada harga rendah. Dengan demikian akan mengirimkan sinyal yang sangat mempengaruhi harga saham. Penelitian Baginski et. al (2000) memberikan bukti empiris apakah pengungkapan secara sukarela terhadap atribusi kausal dalam perkiraan laba manajemen yang kredibel dengan menyelidiki kondisi di mana atribusi tersebut dilakukan dan sejauh mana respon harga pada pasar modal yang terkait dengan atribusi tersebut. Hasilnya konsisten dengan gagasan bahwa atribusi meningkatkan kredibilitas atau ketepatan perkiraan manajemen, pengungkapan atribusi meningkatkan reaksi harga per dolar *abnormal return* yang disampaikan dalam perkiraan manajemen. Penelitian Eikner et.al (2000), *Securities and Exchange Commission* (SEC) dalam draft MD&A mengasumsikan bahwa informasi tersebut berguna untuk pengguna laporan tahunan. Penelitian ini menguji asumsi tersebut, dan menyelidiki apakah manfaat dari pengungkapan informasi MD&A akan meningkat setelah SEC mengeluarkan rilis interpretif (*Financial Reporting Release*, FRR-36). Hubungan

yang signifikan ditemukan antara *return* dan indeks pengungkapan menunjukkan bahwa pengungkapan informasi MD&A berguna. Perubahan arus kas yang signifikan dalam satu model, menunjukkan bahwa pengungkapan MD&A memiliki kandungan informasi tambahan atas perubahan arus kas.

Davis et.al (2006) meneliti apakah manajer menggunakan bahasa optimis dan pesimis dalam pengumuman laba dapat memberikan informasi tentang kinerja perusahaan di masa depan ke pasar, dan apakah pasar merespon penggunaan bahasa optimis dan pesimis dalam pengumuman laba setelah mengendalikan pendapatan dan faktor-faktor lain mungkin mempengaruhi respon pasar terhadap pengumuman laba. Hasil menunjukkan manajer menggunakan bahasa optimis dan pesimis untuk memberikan informasi yang kredibel tentang kinerja perusahaan yang diharapkan di masa depan ke pasar, dan bahwa pasar merespon penggunaan bahasa manajer tersebut.

Bushee et.al (2008) menguji dampak dari presentasi konferensi return saham dan volume reaksi dan perubahan jangka panjang dalam analis dan investor.

Penelitiannya menunjukkan bahwa presentasi konferensi adalah peristiwa informasi ekonomi signifikan yang memainkan peran penting dalam interaksi perusahaan dengan pelaku pasar. Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa presentasi konferensi adalah komponen penting dari kegiatan pengungkapan sukarela perusahaan dan bahwa tempat pengungkapan secara signifikan mempengaruhi reaksi pasar terhadap pengungkapan.

Grüning (2011) melakukan penelitian mengenai hubungan antara pengungkapan laporan tahunan, likuiditas pasar, dan biaya modal untuk perusahaan yang

terdaftar di Deutsche Borse Jerman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan laporan tahunan dapat meningkatkan likuiditas pasar dengan mengubah ekspektasi investor dan mendorong penyesuaian portofolio. Penelitian ini memberikan bukti untuk efek modal pengungkapan berdasarkan analisis kebutuhan pengembalian investor dan nilai pasar.

Penelitian Brown (2011), *Securities and Exchange Commission (SEC)* mengasumsikan bahwa perusahaan yang mengungkapkan MD&A berpotensi tidak informatif jika tidak ada perubahan dari tahun sebelumnya setelah ekonomi mengalami perubahan yang signifikan. Hasil menunjukkan bahwa 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 analisis menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi MD&A.

Penelitian Clarkson et.al (1999) bertujuan untuk mengetahui MD&A adalah bagian dari keseluruhan paket pengungkapan sebuah perusahaan, hasil penelitian menunjukkan 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 mendukung gagasan bahwa MD&A adalah sumber informasi baru dan menunjukkan bahwa MD&A digunakan untuk keperluan analisis keuangan oleh setidaknya satu kelompok pengguna yang signifikan. Penelitian Barton dan Mercer (2004) meneliti bagaimana analisis keuangan menanggapi pengungkapan

kinerja keuangan perusahaan yang buruk. Secara khusus, peneliti menemukan bahwa pengungkapan yang menyalahkan kinerja buruk pada faktor-faktor eksternal cenderung meningkatkan perkiraan laba analis dan valuasi saham saat analis percaya bahwa pengungkapan yang masuk akal, tapi tidak sebaliknya.

Tinneke (2007) melakukan penelitian dengan menganalisis pengaruh EVA, ROE, PER, DER, dan PBV Terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan return total dan hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel PBV, EVA, dan DER berpengaruh terhadap return saham. Penelitian Norpratiwi (2007) menguji tentang hubungan antara proksi pertumbuhan IOS perusahaan dan return saham. Penelitian ini menggunakan return total dan hasil Penelitian menunjukkan bahwa keempat variabel proksi IOS tersebut secara umum dapat ditunjukkan bahwa terdapat korelasi yang signifikan antara rasio proksi IOS dengan return saham. Hasil pengujian dengan nonparametrik test menunjukkan bahwa proksi IOS sebagai proksi pertumbuhan bagi suatu perusahaan memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan oleh para investor di pasar modal sebagai sinyal dalam kesempatan memprediksi dan memperoleh return saham, khususnya di sekitar peristiwa atau tanggal publikasi laporan keuangan.

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 membeli saham perusahaan. Untuk itu peneliti mengemukakan hipotesis pertama sebagai berikut:

Ha<sub>1</sub>: Pengungkapan *Management Discussion and Analysis* pada *annual report* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **2.8.2 Pengaruh *Management Discussion and Analysis* terhadap *Trading***

#### ***Volume Activity***

*Signaling theory* menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut dan diterima oleh para pelaku pasar.

Penelitian Schroeder dan Gibson (1990), *Securities and Exchange Commission* (SEC) menuntut perusahaan untuk menyiapkan pengungkapan MD&A sebagai bagian dari paket laporan tahunan. MD&A membahas isu-isu dan tren yang berkaitan dengan likuiditas perusahaan, sumber daya modal dan hasil operasional perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Readability* dari MD&A adalah kualitas tulisan yang mendorong komunikasi yang cepat dan mudah bagi pengguna *annual report*. *Securities and Exchange Commission* (SEC) menuntut perusahaan untuk menyiapkan pengungkapan MD&A sebagai bagian dari paket

laporan tahunan. MD&A membahas isu-isu dan tren yang berkaitan dengan likuiditas perusahaan, sumber daya modal dan hasil operasional perusahaan.

Penelitian juga dilakukan oleh Bryan (2007) menganalisis tujuh pengungkapan yang terkandung dalam MD&A untuk menilai konten informasi perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan MD&A, terutama diskusi di masa mendatang dan belanja modal yang direncanakan berkaitan dengan ukuran kinerja masa depan dan keputusan investasi. Sehingga penelitian ini menggambarkan bahwa dalam menghubungkan dengan laporan keuangan dan pengungkapan MD&A dapat membantu dalam menilai masa depan (jangka pendek) prospek perusahaan.

Hotchkiss dan Strickland (2008) meneliti apakah komposisi kepemilikan institusional saham terkait dengan parameter reaksi pasar terhadap pengumuman laba negatif. Ketika perusahaan melaporkan pendapatan di bawah ekspektasi analis, respon harga saham yang lebih negatif untuk perusahaan dengan tingkat yang lebih tinggi kepemilikan dengan momentum atau investor pertumbuhan yang agresif. Struktur kepemilikan juga terkait dengan volume perdagangan dan volatilitas harga saham pada hari-hari di sekitar pengumuman laba.

Penelitian Davis dan Sweet (2011) menggunakan analisis tekstual-perangkat lunak untuk mengukur bahasa yang digunakan dalam pengumuman laba dan pengungkapan MD&A. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajer mengungkapkan bahasa pesimis di MD&A yang memberikan informasi tambahan untuk itu dalam pendapatan yang sesuai. Secara keseluruhan, hasil konsisten dengan menggunakan komunikasi alternatif manajer tersebut sebagai bagian dari strategi untuk mempengaruhi respon pasar terhadap informasi yang diungkapkan.

Mayew et al. (2012) membahas peran pengungkapan tekstual di MD&A untuk memprediksi kemampuan perusahaan untuk melanjutkan kelangsungan usahanya. Hasil menunjukkan bahwa informasi dalam pengungkapan MD&A lebih berguna dalam memprediksi kebangkrutan relatif terhadap rasio keuangan tiga tahun sebelum pailit dan pengungkapan MD&A lebih tepat waktu dibandingkan rasio keuangan.

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. Dengan demikian semakin lengkap dan jelas pengungkapan MD&A pada *annual report*, maka respon pasar akan meningkat sehingga akan mempengaruhi peningkatan TVA. Untuk itu peneliti mengemukakan hipotesis kedua sebagai berikut:

Ha<sub>2</sub>: Pengungkapan *Management Discussion and Analysis* pada *annual report* berpengaruh positif terhadap *trading volume activity*.