

PENGARUH *CAPITAL EXPENDITURE* TERHADAP RESPON INVESTOR PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN TAHUN 2014-2018

Juan Hansel dan Juniarti

Akuntansi Bisnis Universitas Kristen Petra Surabaya

Email : juniarti012@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap respon investor. Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi melalui data dari *Bloomberg* pada tahun 2014-2018, kemudian data tersebut diperiksa sesuai dengan keperluan dari analisis penelitian sehingga data yang diperoleh adalah data yang dapat dipertanggungjawabkan.

Pengelolaan data kegiatan pada penelitian ini menggunakan *software* Gretl dan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap CAR ditolak.

Kata Kunci : *Capital Expenditure, CAR, Market Share, Firm size*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether *Capital Expenditure* has an effect on investor reponse. The method used collect data in this research is documentation technique, through data from *Bloomberg* in 2014-2018, then the data obtained is checked according to the needs of research analysis so that the data obtained is reliable data.

Management of activity data in this study using Gretl software, the results of this study indicate that *Capital Expenditure* has a positive effect on rejected CAR.

Keywords : *Capital Expenditure, CAR, Market Share, Firm Size*

PENDAHULUAN

Perusahaan yang akan melakukan investasi harus memiliki perencanaan atau perhitungan yang akurat agar keputusan tersebut dapat menghasilkan profit bagi perusahaan di masa depan, untuk menentukan keberhasilan dari suatu perusahaan tentu perusahaan tersebut membutuhkan *Capital Expenditure*. *Capital Expenditure* adalah “pengeluaran modal atau pemilahan proyek-proyek jangka panjang pada perusahaan yang nanti akan dilihat apakah proyek tersebut dapat memberikan dampak baik bagi perusahaan atau sebaliknya” menurut Brigham dan Daves (2010), dari penjelasan tersebut secara sederhana *capital expenditure* adalah proses perencanaan investasi jangka panjang yang dilakukan perusahaan guna untuk mempertahankan keuntungan perusahaan. Peneliti telah melakukan banyak pengujian mengenai pengaruh dari *Capital Expenditure*, tetapi hasil yang di dapatkan dari penguji-penguji terdahulu belum konsisten. Beberapa peneliti menemukan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap respon investor yaitu pada penelitian Beracah (2016), Chwee (2019), Dutordoir, Li, Liu, dan Verwijmeren (2015), Kim dan Han (2018). Terdapat perbedaan hasil penelitian yang menemukan bahwa *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap respon investor yaitu pada penelitian Cordis dan Kirby (2016), Hertzell dan Li (2010).

Berdasarkan latar belakang diatas dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut :

Apakah *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap respon investor ?.

Lalu tujuan peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap respon investor.

Manfaat yang didapatkan dalam penelitian ini yaitu membantu manajemen untuk mengelola *Capital Expenditure* secara optimal, mengingat *Capital Expenditure* membantu investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan dan manfaat penelitian ini juga untuk menjadi bahan pertimbangan bagi investor sebelum melakukan investasi.

LANDASAN TEORI

Efficient Market Hypothesis

Pembahasan hipotesis pasar modal yang efisien pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) yang mengatakan “suatu pasar dikatakan efisien ketika tidak seorang pun, baik investor individu maupun investor institusi, dapat memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah dicocokkan dengan risiko dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada”. Yang berarti, harga-harga yang tercipta di pasar adalah hasil cerminan dari informasi yang ada atau *stock prices reflect all available information*. EMH dapat dikatakan efisien apabila harga saham direspon oleh pasar.

Respon Investor

Respon investor merupakan “tindakan yang dilakukan investor setelah melihat informasi yang dipublikasikan perusahaan, apabila kedepannya perusahaan semakin baik maka akan direspon positif oleh

investor begitu juga sebaliknya, apabila di masa depan perusahaan semakin buruk maka akan direspon negatif oleh investor” menurut (Maharani, 2014). Respon investor dapat diketahui melalui *Cumulative Abnormal Return* (CAR), yang mengacu pada penelitian Groening dan Kanuri (2013) dan Arya dan Zhang (2009). Menurut Groening & Kanuri (2013) CAR adalah “total perubahan persentase harga saham setelah menyesuaikan perubahan pergerakan pasar saham dan risiko sistematis perusahaan”. Dari CAR kita akan mengetahui selisih atau return yang menunjukkan atau menggambarkan respon dari investor Berikut ini merupakan tahapan dalam menghitung CAR menurut Arya dan Zhang (2009) :

1. Mengestimasi hubungan *return* perusahaan (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}) untuk memperoleh β_i dan α_i .

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

2. Menghitung *abnormal return* (AR)

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

3. Menghitung CAR (1)

$$\sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

Keterangan :

$CAR_{i,t}$: Respon investor

α : Konstanta persamaan regresi

ε : Perkiraan kemungkinan error

Capital Expenditure

Berikut merupakan cara menghitung Capital Expenditure menurut Lukman Syamsudin dalam buku Management Akuntansi Perusahaan (2007);

$$\Delta FA = NFA_t + DEP_t - NFA_{t-1} \quad (2)$$

Keterangan :

ΔFA : Perubahan aktiva tetap yang diakui sebagai *capital expenditure*

NFA_t : Nilai aktiva tetap bersih periode sekarang

DEP_t : Depresiasi aktiva tetap periode sekarang

NFA_{t-1} : Nilai aktiva tetap bersih periode sebelumnya

Market Share

O'Regan (2002) berpendapat bahwa *market share* adalah “posisi suatu perusahaan dalam suatu sektor industri”, lalu pendapat serupa dikemukakan juga oleh. Semakin tinggi *market share* maka kinerja perusahaan diindikasikan semakin baik dan resiko perusahaan semakin kecil, hal tersebut menarik minat investor karena semakin tinggi *market share* maka investor akan mendapat return yang lebih besar. hal tersebut didukung dengan penelitian Hidayat dan Setyaningsih (2011) yang menyatakan bahwa “*market share* direspon positif oleh investor”. *Market share* dirumuskan sebagai berikut :

$$Market Share = \frac{Penjualan\ perusahaan}{Penjualan\ industri} \quad (3)$$

Firm Size

Penelitian dari Doh dan Wang et al (2010).Y ang mengatakan *firm size* berhubungan positif dengan respon investor. Metode pengukuran ukuran perusahaan adalah dengan metode log total aset, metode ini bertujuan untuk memperkecil perbedaan yang antara perusahaan yang besar dan

perusahaan yang kecil agar data total aset dapat terdistribusi normal.

$$FSIZE = \log total\ aset \quad (4)$$

Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengaruh *Capital Expenditure* terhadap respon investor namun hasil yang ditemukan belum konsisten. Contoh peneliti yang menemukan hasil positif yaitu Beracah (2017) yang melakukan penelitian pada laporan keuangan pada perusahaan dengan menerapkan teknik analisis data panel untuk menangkap dinamika dan indikator yang dipilih, yaitu hubungan *capital expenditure* dan kapitalisasi pasar (hanya menggunakan perusahaan di sektor produktif saja yang digunakan agar hasil lebih konsisten) dan Chwee (2019) yang menggunakan laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di bursa efek malaysia dari tahun 2008-2016 kecuali perusahaan keuangan, kumpulan data tersebut digabungkan dengan basis data keuangan BVD (*Bureau Van Dijk*). Penelitian ini menggunakan metode *ordinary least square*. Sedangkan peneliti yang memiliki hasil yang negatif yaitu pada penelitian dari Cordis dan Kirby (2016) dan Hertzell dan Li (2010), sampel penelitian Hertzell dan Li menggunakan semua sektor perusahaan yang telah diidentifikasi dari data perusahaan sekuritas (SDC) yang melakukan SEO selama 1970-2004. Informasi akuntansi dan data harga saham masing-masing berasal dari *compustat* dan pusat harga keamanan (CRSP). Selanjutnya

adalah penelitian Cordis dan Kirby (2016) menggunakan sampel penelitian dengan menggunakan semua sektor perusahaan yang terdaftar di MSE, AMEX, dan NASDAQ yang memiliki nilai tetap untuk variabel yang diminati dalam *database compustat CRSP* yang digabungkan.

Dalam mengambil keputusan terhadap informasi yang ada di pasar mengenai harga sekuritas perusahaan investor harus memperhatikan EMH sebagai tolok ukur dalam mengambil keputusan berinvestasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan. "Konsep dasar pasar efisien itu sendiri adalah untuk melihat seberapa cepat informasi mengenai harga sekuritas perusahaan di pasar direspon oleh investor, hal ini merupakan dasar dari pasar efisien. Jika pasar menjadi efisien maka akan tercipta harga saham yang layak karena tidak ada kesempatan bagi oknum tertentu untuk menguasai informasi pasar untuk saling menjatuhkan dalam menentukan harga saham, sehingga harga saham yang tercipta adalah harga saham yang benar-benar sesuai dengan perkiraan para investor". Hartono (2009)

Selain EMH investor juga harus memperhatikan *capital expenditure* atau pengeluaran modal sebagai sarana untuk menilai apakah perusahaan tersebut layak untuk menjadi tempat mereka berinvestasi atau tidak, tujuan lain dari *capital expenditure* yaitu meningkatkan kualitas harta kekayaan perusahaan. Sesuai dengan penjelasan diatas maka, apabila semakin besar atau meningkat pengeluaran modal yang dikeluarkan oleh perusahaan maka nilai CAR juga akan naik, yang artinya

investor semakin merespon nilai pengeluaran modal dari perusahaan. Dari penjelasan diatas peneliti memutuskan menggunakan hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah;

H1 : *Capital expenditure* berpengaruh positif terhadap respon investor

METODE PENELITIAN

Model penelitian dalam penelitian ini dengan menggunakan *capital expenditure* dan respon investor sebagai variabel independen (variabel yang mempengaruhi), serta *market share* dan *firm size* sebagai variabel dependen (yang dipengaruhi). Setelah merumuskan tujuan dan hipotesis penelitian maka model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$CAR_{i,t} = \alpha + \beta_1 CE_{i,t-1} + \beta_2 MS_{i,t-1} + \beta_3 FS_{i,t-1} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

$CAR_{i,t}$: *Cumulative abnormal return* perusahaan i, pada tahun t

$\beta_1 CE_{i,t-1}$: *Capital expenditure* perusahaan i, pada tahun t

$\beta_2 MS_{i,t-1}$: *Market share* perusahaan i, pada tahun t

$\beta_3 FS_{i,t-1}$: *Firm size* perusahaan i, pada tahun t

ϵ_{it} : Error

Penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan data kuantitatif. Sumber data penelitian ini diperoleh dari *Bloomberg* dan *Yahoo Finance*. Data yang diambil adalah data

sekunder yaitu data yang telah diolah kemudian digunakan dalam penelitian ini. Instrumen yang digunakan penulis untuk meneliti penelitian adalah dari laporan keuangan perusahaan yang diolah oleh Bloomberg dari tahun 2014-2018. Dan populasi penelitian ini adalah semua perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan dan perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti atau perwakilan dari seluruh populasi yang akan diteliti. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang telah dipertimbangkan terlebih dulu atau yang telah memenuhi kriteria-kriteria yang dibutuhkan dalam penelitian agar hasil yang didapatkan lebih representatif. Adapun kriteria sampel yang ditentukan perusahaan yang bergerak di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018, memiliki data harga saham perusahaan tahun 2014-2018, dan data laporan keuangan tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data panel. Pengujian dalam penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan software Gretl, dimana software ini adalah aplikasi yang dipercaya untuk melakukan proses analisis regresi data panel dan dengan metode OLS (*Ordinary Least Square*). Ada beberapa tahapan dalam melakukan analisis panel, tahapan pertama adalah dengan menentukan menyiapkan variabel, selanjutnya menyiapkan statistik deskriptif,

lalu menentukan model estimasi dan yang terakhir adalah menguji hipotesis.

a.) Dalam mempersiapkan variabel dalam penelitian, maka peneliti sudah harus menghitung setiap variabel yang ada, variabel dalam penelitian ini dan perhitungannya adalah sebagai berikut :

1. *Capital Expenditure* dihitung menggunakan perbandingan pengeluaran biaya modal perusahaan pada periode berjalan dengan periode sebelumnya.

2. CAR dihitung dengan menggunakan penjumlahan dari *abnormal return* pada saat 5 hari sebelum publikasi, pada hari publikasi dan 5 hari setelah publikasi, untuk menghitung CAR menggunakan formula nomor 1.

3. *Firm Size* dilihat dari total asset dan diukur menggunakan log total asset.

4. *Market Share* diukur dari total penjualan perusahaan dibagi dengan total penjualan sektor industri.

b.) Menurut Ghozali (2013), data deskriptif bertujuan “untuk memberi gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, variasi maksimum & minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewnes* (kemencengan distribusi)”.

c.) Terdapat 3 pilihan model estimasi yaitu *common effect*, *fixed effect*, *random effect*. Model *common effect* adalah merupakan model teknik analisis data panel yang paling sederhana, dalam model ini semua perilaku perusahaan dianggap sama karena dalam model ini tidak memperhatikan waktu dan dimensi perusahaan. Sedangkan pada model *fixed effect* mengasumsikan bahwa setiap perusahaan mempunyai

perilaku yang berbeda-beda, perbedaan perilaku tersebut didasari karena adanya perbedaan budaya kerja dan manajerial. Dan model yang terakhir merupakan *random effect*, model ini mengasumsikan bahwa setiap perusahaan memiliki perbedaan.

Dalam Penelitian ini juga menggunakan 3 tahapan pengujian dengan membandingkan *Common*, *Fixed*, *Random Effect Model* yaitu;

1. Uji Chow yang membandingkan model mana yang dipilih antara *Common effect* dengan *Fixed effect*. Jika nilai probabilitas > 0.05 maka model yang terbaik adalah *Common effect*, apabila nilai probabilitas < 0.05 maka model yang dipilih adalah *Fixed effect*.

2. Uji Hausman yang Membandingkan model mana yang dipilih antara *Fixed effect* dengan *Random effect*. Apabila nilai probabilitas > 0.05 maka model yang dipilih adalah *Fixed effect*, jika nilai probabilitas < 0.05 maka model yang terbaik adalah *Fixed effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier yang Membandingkan model mana yang dipilih antara *Common effect* dengan *Random effect*. Apabila nilai probabilitas > 0.05 maka model yang terbaik adalah *Common effect*, jika nilai probabilitas < 0.05 maka model yang dipilih adalah *Random effect*. Peneliti tidak diharuskan untuk melakukan semua pengujian diatas, peneliti hanya perlu membandingkan dari tiga model tersebut untuk menentukan model mana yang terbaik. Jika ternyata dalam pengujian model yang terbaik adalah *common effect* model, maka analisa akan digunakan

menggunakan teknik *Ordinary Least Square* (OLS). Dalam model ini terdapat beberapa kriteria yang harus dipenuhi agar model perkiraan yang dibuat menjadi valid sebagai alat peramalan, diantaranya bebas dari masalah asumsi klasik yang meliputi : Normalitas, Multikolinearitas, Autokorelasi, dan Heterokedastisitas.

d.) Tahapan terakhir adalah menguji hipotesis apakah hipotesis diterima atau ditolak, pengujian hipotesis diuji melalui pengukuran berikut ini :

1. Koefisien determinasi, yaitu metode yang digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel dependen.
2. Prob (F-statistic) adalah uji dari *p value* F yang merupakan tingkat signifikansi dari nilai F, yaitu untuk melihat pengaruh simultan variabel prediktor terhadap variabel response apakah bermakna secara statistik atau tidak.
3. Uji Signifikansi Parsial (Uji t), uji t digunakan untuk menguji secara signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen yang terdapat dalam penelitian.

HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan 31 perusahaan yang dapat memenuhi kriteria. Proses penentuan sampel dijabarkan dalam tabel 4.1. sebagai berikut;

Kriteria	Jumlah
Total perusahaan	60

pertambahan yang terdaftar di BEI	
Tidak memiliki informasi harga saham yang memadai selama periode pengamatan tahun 2014-2018	15
Tidak memiliki informasi laporan keuangan yang memadai selama periode pengamatan tahun 2014-2018	16
Total perusahaan yang dieliminasi dari data penelitian	29
Total perusahaan yang menjadi sample penelitian	31

Berdasarkan data yang telah diseleksi dalam penelitian ini, maka penulis menyajikan statistik deskriptif yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum dan nilai maximum dan nilai standar deviasi. Pada gambar 4.1 dapat dilihat hasil statistik dari sampel yang digunakan dalam penelitian ini;

Summary Statistics, using the observations 1:01 - 3:75 (missing values were skipped)					
Variable	Mean	Median	S.D.	Min	Max
CAR	0,025	0,008	0,124	- 0,297	0,687
CE	3,220	1,450	1,510	- 6,130	1,130
Mshare	0,030	0,019	0,035	0,001	0,175
FirmSize	7,430	4,190	9,280	1,050	5,160

Dari gambar diatas dapat dilihat bahwa pengukuran respon investor menggunakan CAR, dari gambar 4.1 dapat kita lihat bahwa CAR memiliki rata-rata (mean) sebesar 0,025. Hal ini berarti perusahaan dalam penelitian ini mampu menghasilkan *abnormal return* sebesar 0,025 selama 11 hari (yaitu pada 5 hari sebelum dipublikasikan, pada saat dipublikasikan, dan 5 hari setelah dipublikasikan).

Capital expenditure menunjukkan pengeluaran yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan kemampuan perusahaan, berdasarkan gambar 4.1 dapat dilihat *capital expenditure* dari perusahaan pada sampel penelitian ini menghasilkan rata-rata (mean) sebesar 3,220, artinya perusahaan dalam sektor pertambangan melakukan *capital expenditure* sebesar Rp.3.220 milyar.

Pengukuran variabel *firm size* dapat dilihat dari total aset perusahaan, berdasarkan gambar 4.1 *firm size* mempunyai rata-rata (mean) sebesar 7,430. Hal ini berarti sampel perusahaan dalam penelitian ini mempunyai total aset sebesar Rp.7.430 milyar yang diukur menggunakan logaritma natural total aset.

Variabel *market share* dapat diketahui dari penjualan perusahaan dibandingkan dengan penjualan di sektor industri tersebut (dalam penelitian ini adalah sektor pertambangan), pada gambar 4.1 rata-rata (mean) dari *market share* pada sampel perusahaan dalam penelitian ini adalah 0,030. Yang berarti perusahaan mencapai 3% penjualan dari total penjualan dalam sektor industri pertambangan.

Pemilihan Model Terbaik

Uji Chow

Chow test for structural break at observation 3:16

$F(4, 147) = 2,21203$ with p-value 0,0705

Berdasarkan hasil uji chow dapat dilihat bahwa nilai Prob.F = 0,0750 atau >0,05 yang berarti model CE lebih baik dibandingkan dengan model FE untuk mengestimasi data panel.

Uji Hausman

Hausman test -

Null hypothesis: GLS estimates are consistent

Asymptotic test statistic: Chi-square(3) = 5,15066
with p-value = 0,161092

Bedasarkan pengujian model yang sudah dilakukan dapat dilihat bahwa nilai prob. *Cross Section Random* = 0,161092 atau > 0,05, maka model RE lebih baik dibandingkan dengan model FE untuk mengestimasi data panel. Karena model *Random Effect* yang terpilih maka penulis tidak melakukan uji asumsi klasik, karena model *random effect* sudah memenuhi uji asumsi klasik.

Uji t

Pengujian nilai t digunakan untuk menguji secara parsial pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diketahui dari nilai signifikan t. Apabila nilai sig < α 0.05 maka menunjukkan bahwa variabel independen dalam

penelitian ini dapat mempengaruhi variabel dependen secara parsial.

Uji t pada *capital expenditure* menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,9212 ($>0,05$) yang berarti *capital expenditure* secara parsial tidak berpengaruh terhadap CAR. Berdasarkan hasil ini maka hipotesis penelitian (H_1) yang menduga *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap CAR ditolak (H_1 ditolak). Hasil uji t juga menunjukkan hasil bahwa variabel kontrol *market share* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,9819 ($>0,05$) yang membuktikan bahwa variabel kontrol *market share* secara parsial tidak berpengaruh terhadap CAR. Hasil uji t juga menunjukkan hasil dari variabel kontrol *firm size* yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0032 ($<0,05$), hasil ini menunjukkan bahwa variabel kontrol dalam penelitian ini *firm size* secara parsial mempengaruhi CAR.

Temuan dan Teori

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas maka diketahui bahwa pengaruh *Capital expenditure* terhadap CAR menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,9212 atau lebih besar dari α 0,05, yang berarti variabel *capital expenditure* tidak memberikan pengaruh terhadap CAR, sehingga hipotesis pertama pada penelitian ini yang mengatakan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap CAR ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Cordis dan Kirby (2016), Hertzels dan Li (2010), Ozbebek et al (2011).

Hal ini disebabkan karena investor di Indonesia merupakan investor yang hanya

berorientasi pada jangka pendek saja, orientasi investor dapat kita lihat di *holding period*. *Holding period* merupakan jangka waktu investor memegang saham suatu perusahaan, dalam penelitian terdahulu (Murtadho, 2019) yang membahas mengenai *holding period* membuktikan bahwa investor di Indonesia memegang saham perusahaan dalam jangka waktu kurang dari 1 tahun. Hal ini membuktikan bahwa investor di Indonesia berorientasi pada jangka pendek saja, sehingga tidak mempertimbangan informasi *capital expenditure* untuk mengetahui potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut variabel kontrol dalam penelitian ini yaitu *market share* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,9819 atau lebih besar dari α 0,05, yang berarti *market share* tidak memberi pengaruh terhadap CAR, hal ini disebabkan karena *market share* masih berupa potensi untuk menghasilkan kinerja keuangan yang baik di masa depan, sehingga kurang menjadi perhatian bagi investor untuk melakukan investasi

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah *capital expenditure* direspon positif oleh investor pada perusahaan sektor pertambangan di periode 2014-2018. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa informasi *capital expenditure* berpengaruh negatif terhadap respon investor, karena besar atau kecilnya pengeluaran modal yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak mempengaruhi nilai CAR

(respon investor). Sehingga hipotesis dalam penelitian ini ditolak.

Saran yang dapat diterapkan untuk penelitian selanjutnya yaitu sebaiknya memperhatikan saham perusahaan aktif atau tidak, karena investor dalam sektor pertambangan tidak berorientasi pada jangka panjang, sedangkan investor yang berorientasi pada jangka panjang saja yang akan memperhatikan informasi dari *capital expenditure*, oleh karena alasan tersebut harga saham pada perusahaan di sektor pertambangan tidak mengalami perubahan yang disebabkan perubahan *capital expenditure*

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, D., & Muid, D. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Capital Expenditure: dengan Pendekatan Pecking Order Theory (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(4), 1-15.
- Arya, B., & Zhang, G. (2009). *Institutional reforms and investor reactions to csr announcements: evidence from an emerging economy*. *Journal of Management Studies*, 46 (7), 1-24.
- Beracah, M.B. (2016). Corporate CAPEX and market capitalization of firms on Malawi stock exchange: an empirical study. *Journal of Financial Reporting and Accounting* Vol. 16 No. 1, 2018 pp. 108-119. DOI : 10.1108/JFRA-10-2016-0080
- Blose, L., & Shieh, J. (1997). Tobin's q-Ratio and Market Reaction to Capital Investment Announcements. *The Financial Review, Eastern Finance Association*, 32(3), 449-476. DOI: 10.1111/j.1540-6288.1997.tb00434.x
- Brigham, E and Daves, P, 2010. *Intermediate Financial Management. Tenth Edition. Cengage Learning, South – Western*.
- Chen, I.-F., & Chang, S.-C. (2019). Spillover effects of capital expenditure announcements within business groups. *British Journal of Management*, 0, 1-19. DOI: 10.1111/1467-8551.12379
- Chen, S. S., & Ho, K. W. (1998). Market response to product-strategy and capital-expenditure. *Financial Management*, 26(3), 82–88.
- Clacher Lain., Hagendorff Jens. (2011). Do Announcements About Corporate Social Responsibility Create or Destroy Shareholder Wealth? Evidence from the UK. DOI 10.1007/s10551-011-1004-9.
- Cordis, A. S. & Kirby C. (2016). Capital expenditures and firm performance: evidence from a cross-sectional analysis of stock returns. doi: 10.1111/acfi.12193
- Dutordoir, Marie, Li, Hui, Liu, Frank Hong, Verwijmeren, Patrick (2015). Convertible bond announcement effects: Why is Japan different?, *Journal of Corporate Finance*. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2015.12.006
- Fama, Eugene F; French, Kenneth R. 1998. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value. The Journal of Finance, Vol. LIII, No. 3, June 1998*.
- Fama, E. (1970). Efficient market: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance* 25 (2), 383-417. DOI: 10.2307/2325486

- Fama, E. (1991). Efficient Capital Markets: II. *Journal of Finance* 46 (4), 1575-1617. DOI: 10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23, Ed. 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Groening, C., & Kanuri, V. K. (2013). "Investor Reaction to Positive and Negative Corporate Social Events." *Journal of Business Research*, 10, 1-9.
- Hartono, Jogyanto. 2007. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE
- Hertzel, M. G., & Li Zhi. (2010). Behavioral and Rational Explanations of Stock Price Performance around SEOs: Evidence from a Decomposition of Market-to-Book Ratios. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 45, No. 4 (AUGUST 2010), pp. 935-958. <https://www.jstor.org/stable/40930460>
- Hidayat, A., & Setyaningsih, S. (2011). Pengaruh *Economic Value Added, Market Share, Earning* dan *Net Cash Flow* terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Jenis *Consumer Goods* di Bursa Efek di Indonesia 2004-2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 1(2), 79-87.
- Joon, K. H., & Hun, H. S. (2018). Convertible bond announcement returns, capital expenditures, and investment opportunities: Evidence from Korea. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.11.007>
- Litt, B. (2013). Why do firms invest in capital expenditures? Evidence from environmental activities. *International Journal of Business and Social Science*, 4(8).
- Maharani, A. A. (2014). Respon Pasar atas Informasi Laba (Replikasi Ball dan Brown 1968). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 8(1), 83-93.
- Majanga, B. B. (2018). Corporate CAPEX and market capitalization of firms on Malawi Stock Exchange: an empirical. *Journal of Financial Reporting and Accounting*. DOI: 10.1108/JFRA-10-2016-0080.
- Ming, T. C. (2019). Institutional investors' investment preference and monitoring: evidence from Malaysia. *Managerial Finance* Vol. 45 No. 9, 2019 pp. 1327-1346. DOI 10.1108/MF-07-2018-0314
- Murtadho, N. (2019). *Pengaruh Bid-Ask Spread, Market Value, dan Earning Per Share Terhadap Holding Period Saham (Studi Pada Saham Indeks LQ 45 Periode 2018)*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- O'Regan, N. (2002). *Market share: the conduit to future success?. European Business Review*, 14(4), 287-293.
- Ozbebek, A., & Canikli, S., & Ayturk, Y. (2011). Does Turkish Stock Market React to Public Announcements of Major Capital Expenditures?. doi:10.1016/j.sbspro.2011.09.044

- Pakmaram, A., Farhood, K. A., & Babaei, G. H. (2013). Capital Expenditures and Cumulative Abnormal Stock Returns. *Journal of Applied Business and Finance Researches Volume 2, Issue 2: 50-58 (2013)*
- P. Doh. Jonathan., D. Howton Shawn. (2010). Does the Market Respond to an Endorsement of Social Responsibility? The Role of Institutions, Information, and Legitimacy *Journal of Management Vol. 36 No. 6, November 2010 1461-1485 DOI: 10.1177/0149206309337896*