

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan globalisasi dan transformasi digital telah mengubah karakteristik pasar modal menjadi semakin dinamis, transparan, dan berorientasi pada kecepatan informasi. Kemajuan teknologi informasi, kecerdasan buatan (*artificial intelligence*), *big data analytics*, *cloud computing*, serta digitalisasi sistem pelaporan keuangan telah meningkatkan akses investor terhadap informasi perusahaan secara real-time. Dalam lingkungan bisnis yang semakin terdigitalisasi, keputusan investasi tidak lagi hanya dipengaruhi oleh informasi keuangan yang bersifat historis, tetapi juga oleh kualitas, ketepatan waktu, serta kredibilitas informasi yang dipublikasikan perusahaan kepada pasar. Laporan World Bank (2024) menunjukkan bahwa digitalisasi sektor keuangan telah meningkatkan efisiensi pasar melalui percepatan distribusi informasi dan penurunan biaya transaksi. Sejalan dengan itu, International Monetary Fund (IMF, 2024) menegaskan bahwa perkembangan teknologi digital mendorong terciptanya pasar keuangan yang lebih terintegrasi sehingga informasi publik dapat lebih cepat tercermin dalam harga aset. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kualitas informasi dan efektivitas komunikasi perusahaan menjadi faktor yang semakin penting dalam membentuk persepsi investor dan menentukan respons pasar terhadap setiap informasi yang dipublikasikan.

Perkembangan tersebut juga terjadi di Indonesia yang ditandai dengan meningkatnya aktivitas pasar modal serta percepatan digitalisasi sistem pelaporan perusahaan. Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024), jumlah investor pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan dari sekitar 3,88 juta Single Investor Identification (SID) pada tahun 2020 menjadi lebih dari 13 juta SID pada tahun 2024, yang menunjukkan semakin tingginya partisipasi masyarakat dalam aktivitas investasi. Di sisi lain, Bursa Efek Indonesia (BEI, 2024) mencatat jumlah perusahaan tercatat telah melampaui 900 emiten, disertai peningkatan frekuensi transaksi dan kapitalisasi pasar selama periode pemulihan

ekonomi pascapandemi. Untuk mendukung efisiensi penyampaian informasi, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia juga terus mengembangkan sistem pelaporan digital melalui implementasi e-reporting, IDXnet, dan eXtensible Business Reporting Language (XBRL) sebagai bagian dari Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023–2027. Digitalisasi tersebut diharapkan mampu meningkatkan transparansi, kualitas pengungkapan, serta kecepatan penyampaian informasi kepada investor sehingga proses pembentukan harga saham berlangsung secara lebih efisien.

Di antara berbagai informasi yang dipublikasikan perusahaan, pengumuman laba (*earnings announcement*) merupakan salah satu informasi yang paling diperhatikan oleh investor karena mengandung sinyal mengenai kinerja, prospek, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Informasi laba sering kali menjadi dasar utama dalam mengevaluasi keberhasilan operasional perusahaan sekaligus memperbarui ekspektasi investor terhadap arus kas dan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Meskipun demikian, berbagai penelitian menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman laba tidak selalu bersifat seragam. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba yang diumumkan, tetapi juga mengevaluasi kualitas laba, keberlanjutan kinerja perusahaan, tingkat kredibilitas manajemen, kondisi makroekonomi, serta konteks bisnis yang melatarbelakangi informasi tersebut. Periode penelitian tahun 2020–2024 merupakan periode yang sangat dinamis karena mencakup pandemi COVID-19, proses pemulihan ekonomi global, tekanan inflasi, kenaikan suku bunga, gangguan rantai pasok (*supply chain disruption*), serta percepatan transformasi digital perusahaan. Dinamika tersebut menyebabkan investor menghadapi tingkat ketidakpastian yang lebih tinggi sehingga proses interpretasi terhadap informasi laba menjadi semakin kompleks dan berpotensi menghasilkan respons pasar yang berbeda antarperusahaan.

Fenomena tersebut juga tercermin pada data empiris yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil tabulasi terhadap 1.074 observasi perusahaan-tahun pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia selama periode 2020–2024, variabel Cumulative Abnormal Return (CAR) sebagai proksi reaksi pasar memiliki nilai minimum sebesar $-0,1723$ yang dimiliki oleh PT Ateliers Mecaniques D'Indonesie Tbk (AMIN) pada tahun 2020, sedangkan nilai maksimum sebesar $0,1765$ diperoleh PT Provident Investasi Bersama Tbk (PALM) pada tahun 2021. Nilai rata-rata CAR sebesar $0,001530$ dengan standar deviasi sebesar $0,0590217$ menunjukkan bahwa secara umum reaksi pasar terhadap pengumuman laba relatif mendekati titik keseimbangan, namun terdapat variasi respons investor yang cukup besar antarperusahaan. Variasi tersebut mengindikasikan bahwa informasi laba yang dipublikasikan perusahaan tidak selalu direspons secara identik oleh pasar. Sebagian perusahaan memperoleh respons positif, sedangkan sebagian lainnya mengalami respons negatif meskipun sama-sama menyampaikan informasi laba kepada publik. Temuan ini mengisyaratkan bahwa pembentukan reaksi pasar tidak hanya dipengaruhi oleh informasi laba itu sendiri, tetapi juga oleh karakteristik perusahaan, kualitas informasi yang disampaikan, serta persepsi investor terhadap kredibilitas manajemen dan prospek perusahaan.

Perbedaan respons investor terhadap informasi laba tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai bagaimana mekanisme pasar mengolah informasi publik dan mengapa informasi yang sama dapat menghasilkan reaksi yang berbeda pada masing-masing perusahaan. Secara teoritis, fenomena tersebut dapat dijelaskan melalui Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh Fama (1970). Teori ini menyatakan bahwa harga saham akan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar sesuai dengan tingkat efisiensi pasar. Dalam bentuk semi-strong form efficiency, seluruh informasi publik, termasuk laporan keuangan dan pengumuman laba, seharusnya segera direspons oleh investor sehingga tercermin secara cepat dalam harga saham. Namun, dalam praktiknya, khususnya pada pasar berkembang seperti Indonesia, proses penyesuaian harga tidak selalu berlangsung secara sempurna. Perbedaan kualitas pengungkapan, tingkat asimetri informasi, karakteristik investor, serta kemampuan pasar dalam menginterpretasikan informasi menyebabkan respons terhadap pengumuman laba dapat berlangsung secara bertahap dan tidak seragam. Kondisi tersebut

menunjukkan bahwa selain kandungan informasi laba, terdapat faktor-faktor lain yang turut memengaruhi bagaimana investor menafsirkan informasi perusahaan. Oleh karena itu, pembahasan mengenai asimetri informasi dan Signaling Theory menjadi penting sebagai landasan untuk menjelaskan mengapa reaksi pasar terhadap pengumuman laba dapat berbeda antarperusahaan.

Fenomena perbedaan respons investor terhadap pengumuman laba tersebut menunjukkan bahwa informasi publik tidak selalu diterjemahkan secara identik oleh seluruh pelaku pasar. Kondisi ini menjadi landasan penting dalam menjelaskan bagaimana mekanisme pasar memproses informasi melalui perspektif Efficient Market Hypothesis (EMH) yang diperkenalkan oleh Fama (1970). Teori ini menyatakan bahwa harga saham akan mencerminkan seluruh informasi yang tersedia sesuai dengan tingkat efisiensi pasar. Dalam konteks penelitian ini, bentuk efisiensi pasar setengah kuat (*semi-strong form efficiency*) menjadi yang paling relevan karena mengasumsikan bahwa seluruh informasi publik, termasuk laporan keuangan, laporan tahunan, dan pengumuman laba, akan segera direspons oleh investor sehingga tercermin pada perubahan harga saham. Apabila pasar berada dalam kondisi efisien, maka informasi laba yang dipublikasikan perusahaan tidak akan memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh *abnormal return* secara konsisten karena seluruh informasi tersebut telah diintegrasikan ke dalam harga saham dalam waktu yang relatif singkat. Dengan demikian, besarnya reaksi pasar setelah pengumuman laba mencerminkan seberapa cepat dan seberapa tepat investor menginterpretasikan informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Meskipun demikian, asumsi pasar yang sepenuhnya efisien masih sulit ditemukan, terutama pada negara berkembang seperti Indonesia. Berbagai penelitian menunjukkan bahwa proses penyesuaian harga saham terhadap informasi publik sering kali berlangsung secara bertahap karena adanya asimetri informasi (*information asymmetry*) antara manajemen dan investor. Manajemen sebagai pihak internal memiliki akses yang lebih lengkap terhadap kondisi operasional, strategi bisnis, kualitas laba, risiko, serta prospek perusahaan dibandingkan investor yang hanya memperoleh informasi melalui media publikasi

perusahaan. Ketidakseimbangan informasi tersebut menyebabkan investor tidak selalu mampu membedakan apakah laba yang diumumkan benar-benar mencerminkan kinerja ekonomi perusahaan atau hanya merupakan konsekuensi dari kebijakan akuntansi tertentu. Selain itu, perbedaan tingkat literasi keuangan, kemampuan analisis, pengalaman investasi, dan akses terhadap informasi menyebabkan setiap investor dapat memberikan interpretasi yang berbeda terhadap informasi yang sama. Kondisi inilah yang kemudian menjelaskan mengapa reaksi pasar terhadap pengumuman laba tidak selalu seragam sebagaimana ditunjukkan oleh variasi nilai Cumulative Abnormal Return (CAR) pada penelitian ini. Dengan kata lain, efektivitas informasi laba dalam memengaruhi keputusan investasi sangat bergantung pada kualitas informasi yang diterima serta kemampuan investor dalam menginterpretasikannya.

Dalam situasi ketika terjadi asimetri informasi, perusahaan memiliki insentif untuk mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor melalui penyampaian berbagai informasi yang dapat mencerminkan kondisi dan prospek perusahaan. Perspektif tersebut dijelaskan oleh Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menyatakan bahwa pihak yang memiliki informasi lebih banyak akan berusaha mengirimkan sinyal (*signal*) kepada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan. Dalam konteks pasar modal, sinyal tersebut tidak hanya diwujudkan melalui informasi kuantitatif seperti laba, arus kas, dan rasio keuangan, tetapi juga melalui berbagai informasi kualitatif yang menjelaskan strategi perusahaan, prospek usaha, kualitas tata kelola, serta kemampuan manajemen dalam menghadapi perubahan lingkungan bisnis. Namun demikian, efektivitas suatu sinyal tidak hanya ditentukan oleh isi informasi yang disampaikan, melainkan juga dipengaruhi oleh kredibilitas pihak yang menyampaikan informasi tersebut dan cara informasi dikomunikasikan kepada pasar. Oleh karena itu, investor tidak hanya mengevaluasi hasil akhir berupa laba perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan siapa yang menghasilkan informasi tersebut dan bagaimana informasi tersebut disampaikan.

Berdasarkan perspektif Signaling Theory, salah satu faktor yang dapat meningkatkan kredibilitas informasi perusahaan adalah kemampuan manajerial (managerial ability). Kemampuan manajerial mencerminkan kapasitas manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efisien untuk menghasilkan kinerja yang optimal dan berkelanjutan. Demerjian et al. (2012) menjelaskan bahwa kemampuan manajerial diukur berdasarkan efisiensi manajemen dalam mengubah berbagai input perusahaan menjadi output ekonomi yang bernilai melalui pendekatan Data Envelopment Analysis (DEA). Manajer yang memiliki kemampuan tinggi umumnya lebih mampu mengalokasikan sumber daya secara efektif, mengendalikan biaya operasional, meningkatkan produktivitas, serta mengambil keputusan strategis yang mampu menciptakan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Relevansi kemampuan manajerial menjadi semakin penting selama periode penelitian tahun 2020–2024, ketika perusahaan menghadapi pandemi COVID-19, gangguan rantai pasok global, peningkatan inflasi, perubahan perilaku konsumen, serta percepatan transformasi digital. Dalam kondisi penuh ketidakpastian tersebut, investor cenderung memberikan perhatian lebih besar terhadap kualitas manajemen karena kemampuan manajerial dipandang sebagai indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kinerja dan menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan. Dengan demikian, kemampuan manajerial dapat dipandang sebagai representasi kredibilitas pengirim sinyal yang menentukan tingkat kepercayaan investor terhadap informasi yang dipublikasikan perusahaan.

Apabila kemampuan manajerial merepresentasikan kualitas pihak yang menyampaikan informasi, maka efektivitas sinyal juga dipengaruhi oleh cara informasi tersebut dikomunikasikan kepada pasar. Dalam praktik pelaporan perusahaan modern, pengungkapan informasi tidak lagi hanya berupa angka-angka keuangan, tetapi juga disertai narasi yang menjelaskan kondisi perusahaan secara lebih komprehensif. Narasi tersebut tercermin dalam bagian *Management Discussion and Analysis (MD&A)*, surat direksi (*Chairman's Statement*), laporan dewan komisaris, pembahasan kinerja, strategi bisnis, manajemen risiko, serta prospek usaha yang disampaikan dalam laporan tahunan

maupun pengumuman laba. Karakteristik bahasa yang digunakan dalam pengungkapan tersebut dikenal sebagai tone pengumuman laba (*earnings announcement tone*), yaitu kecenderungan manajemen menggunakan narasi yang bernada optimistis, netral, maupun konservatif dalam membingkai informasi perusahaan. Dengan demikian, *tone* tidak hanya mencerminkan optimisme terhadap prospek masa depan (*future outlook*), tetapi juga menggambarkan bagaimana manajemen melakukan *framing* terhadap pencapaian historis (*legacy performance*), strategi perusahaan, peluang pertumbuhan, serta berbagai risiko yang dihadapi. Literatur menunjukkan bahwa pengungkapan naratif mampu memengaruhi persepsi investor karena membantu mereka memahami konteks di balik informasi kuantitatif yang disampaikan perusahaan (Huang et al., 2014; Li et al., 2022). Namun demikian, efektivitas *tone* sebagai sinyal masih menjadi perdebatan. Sebagian penelitian menemukan bahwa narasi yang lebih positif mampu meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa investor justru lebih mengutamakan informasi keuangan yang bersifat objektif dibandingkan narasi yang berpotensi mengandung *impression management*. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *tone* pengumuman laba dan reaksi pasar masih memerlukan pengujian empiris lebih lanjut, terutama dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia.

Perkembangan teknologi digital tidak hanya mengubah proses operasional perusahaan, tetapi juga mengubah cara perusahaan menghasilkan, mengolah, dan mengomunikasikan informasi kepada pasar. Dalam konteks pelaporan perusahaan, transformasi digital memungkinkan proses pengumpulan data, penyusunan laporan keuangan, hingga penyampaian informasi kepada investor dilakukan secara lebih cepat, akurat, dan transparan. Menurut Vial (2019), transformasi digital merupakan proses perubahan organisasi secara menyeluruh yang dipicu oleh pemanfaatan teknologi digital untuk menciptakan nilai (*value creation*), meningkatkan efisiensi operasional, memperbaiki proses bisnis, serta mengembangkan model bisnis baru. Sementara itu, Verhoef et al. (2021) menegaskan bahwa transformasi digital tidak hanya berkaitan dengan investasi

teknologi informasi, tetapi juga mencakup perubahan strategi organisasi, budaya perusahaan, kapabilitas sumber daya manusia, serta kemampuan manajemen dalam mengelola perubahan. Dengan demikian, transformasi digital tidak sekadar menjadi instrumen teknologi, melainkan telah berkembang menjadi kapabilitas strategis yang mampu meningkatkan kualitas informasi perusahaan sekaligus memperkuat kredibilitas sinyal yang diterima investor. Dalam perspektif Signaling Theory, kondisi tersebut menunjukkan bahwa efektivitas suatu sinyal tidak hanya dipengaruhi oleh isi informasi maupun kualitas manajemen, tetapi juga oleh sistem informasi yang mendukung proses penyampaian informasi kepada pasar.

Fenomena tersebut semakin relevan dalam konteks Indonesia yang sedang mengalami percepatan transformasi digital di berbagai sektor industri. Pemerintah melalui program Making Indonesia 4.0 telah menetapkan digitalisasi industri manufaktur sebagai salah satu strategi utama untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing nasional. Selain itu, Roadmap Indonesia Digital 2021–2024 serta Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023–2027 yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan turut mendorong pemanfaatan teknologi digital dalam sistem pelaporan perusahaan, tata kelola, dan keterbukaan informasi. Berdasarkan laporan World Bank (2024) dan Google, Temasek, dan Bain & Company (2024), Indonesia merupakan salah satu negara dengan pertumbuhan ekonomi digital terbesar di kawasan Asia Tenggara, didukung oleh peningkatan penetrasi internet, adopsi *cloud computing*, kecerdasan buatan (*artificial intelligence*), *big data analytics*, dan digitalisasi rantai pasok (*digital supply chain*). Namun demikian, tingkat implementasi transformasi digital antarperusahaan masih menunjukkan kesenjangan yang cukup besar. Perusahaan berskala besar umumnya telah mengintegrasikan sistem *Enterprise Resource Planning (ERP)*, Internet of Things (IoT), dan analitik data dalam aktivitas operasionalnya, sedangkan sebagian perusahaan lainnya masih berada pada tahap awal digitalisasi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa transformasi digital pada perusahaan manufaktur Indonesia masih berada pada tahap berkembang (*developing stage*), sehingga tingkat kesiapan digital antarperusahaan belum merata.

Seiring meningkatnya perhatian terhadap digitalisasi perusahaan, berbagai penelitian telah menguji faktor-faktor yang memengaruhi reaksi pasar terhadap informasi perusahaan. Penelitian Demerjian et al. (2012) menunjukkan bahwa kemampuan manajerial berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi perusahaan dan kualitas pelaporan keuangan, sehingga memperoleh respons positif dari investor. Penelitian Andreou et al. (2017) juga menemukan bahwa perusahaan yang dikelola oleh manajer dengan kemampuan tinggi cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih besar karena investor menilai kemampuan manajemen sebagai indikator penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Di sisi lain, penelitian mengenai *tone* pengumuman laba menunjukkan hasil yang belum konsisten. Huang et al. (2014) menemukan bahwa penggunaan narasi yang lebih positif mampu meningkatkan reaksi pasar karena membantu investor memahami prospek perusahaan. Sebaliknya, Henry (2008), Davis et al. (2012), serta beberapa penelitian terbaru menemukan bahwa investor lebih mengutamakan informasi kuantitatif dibandingkan narasi sehingga *tone* tidak selalu memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Sementara itu, penelitian mengenai transformasi digital menunjukkan bahwa digitalisasi mampu meningkatkan efisiensi operasional, kualitas informasi, serta nilai perusahaan (Vial, 2019; Verhoef et al., 2021; Do et al., 2022). Meskipun demikian, sebagian besar penelitian masih menempatkan transformasi digital sebagai variabel independen yang secara langsung memengaruhi kinerja perusahaan atau nilai perusahaan, sedangkan perannya sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kualitas informasi perusahaan dan reaksi pasar masih relatif terbatas.

Inkonsistensi hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara kemampuan manajerial, *tone* pengumuman laba, transformasi digital, dan reaksi pasar masih menyisakan ruang yang luas untuk dikaji lebih lanjut. Pertama, penelitian mengenai kemampuan manajerial secara umum menunjukkan hasil yang konsisten berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan maupun kualitas pelaporan keuangan, namun masih relatif sedikit penelitian yang mengaitkannya secara langsung dengan reaksi pasar melalui pendekatan Cumulative Abnormal Return (CAR) pada perusahaan manufaktur Indonesia. Kedua, penelitian

mengenai *tone* pengumuman laba masih menghasilkan temuan yang kontradiktif. Sebagian penelitian menyimpulkan bahwa *tone* mengandung informasi yang bernilai bagi investor, sedangkan penelitian lain menunjukkan bahwa investor lebih memperhatikan informasi kuantitatif sehingga *tone* tidak memberikan tambahan kandungan informasi (*incremental information content*). Ketiga, penelitian mengenai transformasi digital masih didominasi oleh pembahasan mengenai pengaruh langsung terhadap kinerja perusahaan, nilai perusahaan, maupun inovasi organisasi, sementara peran transformasi digital sebagai faktor yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kualitas informasi perusahaan dan reaksi pasar masih jarang diuji. Selain itu, hingga saat ini masih sangat terbatas penelitian yang mengintegrasikan kemampuan manajerial, *tone* pengumuman laba, dan transformasi digital dalam satu model penelitian dengan menggunakan perusahaan manufaktur Indonesia sebagai objek penelitian. Kesenjangan tersebut menunjukkan perlunya penelitian yang mampu memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai mekanisme pembentukan reaksi pasar pada era transformasi digital.

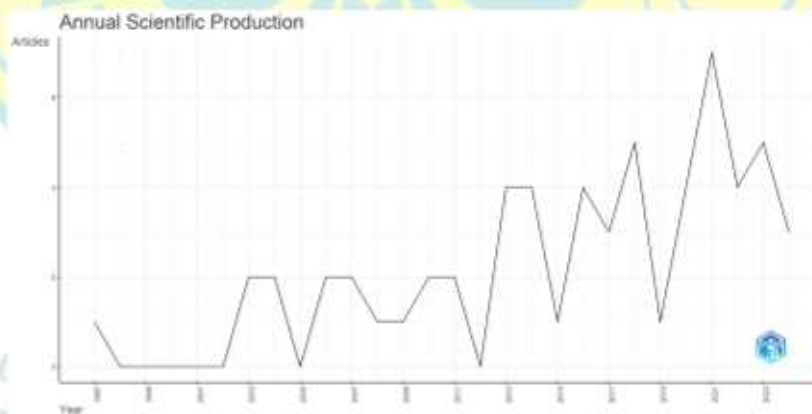
Research gap yang telah diidentifikasi dari hasil telaah literatur juga diperkuat melalui analisis bibliometrik terhadap publikasi ilmiah internasional yang membahas managerial ability, earnings announcement, tone disclosure, digital transformation, dan market reaction. Analisis bibliometrik dilakukan untuk memetakan perkembangan penelitian, mengidentifikasi kecenderungan topik yang telah banyak diteliti, serta menemukan area penelitian yang masih memiliki peluang untuk dikembangkan. Pendekatan ini memberikan bukti yang lebih objektif mengenai posisi penelitian yang akan dilakukan sehingga research gap tidak hanya didasarkan pada perbedaan hasil penelitian terdahulu, tetapi juga didukung oleh perkembangan publikasi ilmiah secara global.

Hasil pemetaan literatur menunjukkan bahwa penelitian mengenai kemampuan manajerial umumnya berfokus pada efisiensi perusahaan, kualitas pelaporan keuangan, kualitas laba, dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian mengenai reaksi pasar lebih banyak dikaitkan dengan kandungan informasi laba (*earnings information content*), kualitas laba, maupun pengumuman laba

(*earnings announcement*). Di sisi lain, kajian mengenai transformasi digital masih didominasi oleh pembahasan mengenai inovasi organisasi, peningkatan efisiensi operasional, keberlanjutan bisnis, dan kinerja perusahaan. Sementara itu, penelitian mengenai tone pengumuman laba lebih banyak menguji pengaruh langsung narasi pengungkapan terhadap perilaku investor, akurasi prediksi analis, maupun kualitas pelaporan keuangan. Dengan demikian, penelitian yang secara simultan mengintegrasikan kemampuan manajerial, tone pengumuman laba, dan transformasi digital dalam menjelaskan reaksi pasar masih sangat terbatas, khususnya pada perusahaan manufaktur di negara berkembang seperti Indonesia.

Temuan tersebut semakin diperkuat oleh hasil analisis tren publikasi menggunakan perangkat lunak RStudio sebagaimana disajikan pada Gambar 1.1. Pemetaan tersebut menunjukkan bahwa topik *earnings announcement* dan *tone disclosure* masih berkembang dan belum menjadi fokus utama penelitian, terutama dalam konteks pasar modal Indonesia. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kajian mengenai komunikasi naratif perusahaan sebagai determinan reaksi pasar masih memiliki ruang yang luas untuk dikembangkan, khususnya ketika dikaitkan dengan faktor internal perusahaan dan perkembangan teknologi digital.

Gambar 1.1 Analisis Tren Topik "Earnings Announcement"

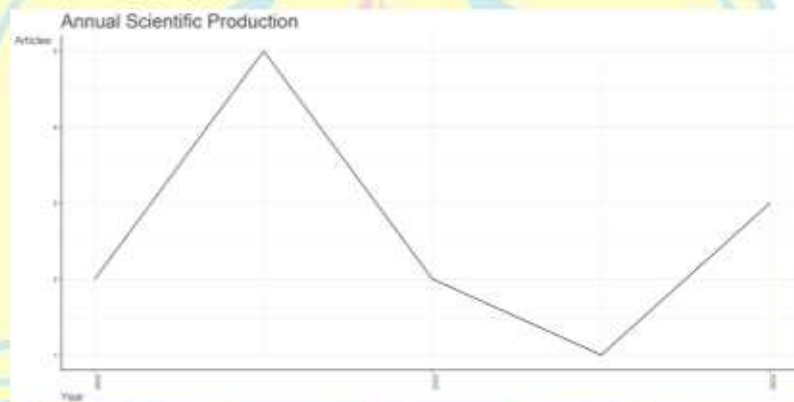


Sumber: Data RStudio, diolah oleh penulis (2025).

Selain itu, hasil analisis bibliometrik pada Gambar 1.2 menunjukkan bahwa publikasi dengan kata kunci "Good News", "Bad News", dan "Annual Report" mencapai jumlah tertinggi pada tahun 2021, yaitu sebanyak lima artikel

dari total 13 publikasi yang teridentifikasi selama periode 2020–2024. Meskipun sempat mengalami penurunan pada tahun-tahun berikutnya, jumlah publikasi kembali meningkat pada tahun 2024 menjadi tiga artikel. Pola tersebut menunjukkan bahwa perhatian akademisi terhadap pengungkapan naratif (*narrative disclosure*) mulai meningkat, namun perkembangan penelitian masih relatif terbatas dibandingkan topik-topik lain dalam bidang pelaporan keuangan dan pasar modal.

Gambar 1.2 Analisis Tren Topik "Good News, Bad News, Annual Report"



Sumber: Data RStudio, diolah oleh penulis (2025).

Meskipun minat terhadap penelitian mengenai tone disclosure mulai menunjukkan peningkatan, hasil pemetaan bibliometrik memperlihatkan bahwa sebagian besar penelitian masih menganalisis pengaruh langsung narasi pengungkapan terhadap respons investor atau kualitas informasi perusahaan. Penelitian yang mengintegrasikan dimensi kemampuan manajerial, tone pengumuman laba, dan transformasi digital dalam satu model empiris untuk menjelaskan reaksi pasar masih sangat jarang ditemukan, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu dilakukan pada pasar modal negara maju, seperti Amerika Serikat dan beberapa negara di Eropa, yang memiliki tingkat efisiensi pasar, kualitas tata kelola, dan kematangan digital yang berbeda dengan karakteristik pasar modal Indonesia. Perbedaan konteks tersebut membuka peluang untuk memperoleh

temuan empiris yang berbeda ketika model penelitian diterapkan pada perusahaan manufaktur Indonesia yang sedang mengalami percepatan transformasi digital.

Berdasarkan fenomena empiris, hasil telaah literatur, dan analisis bibliometrik yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini menawarkan beberapa aspek kebaruan (*research novelty*) yang membedakannya dari penelitian terdahulu. Pertama, penelitian ini mengintegrasikan kemampuan manajerial, tone pengumuman laba, dan transformasi digital ke dalam satu kerangka konseptual untuk menjelaskan mekanisme pembentukan reaksi pasar. Penelitian sebelumnya umumnya menguji ketiga variabel tersebut secara terpisah sehingga belum mampu memberikan gambaran yang komprehensif mengenai interaksi antara kualitas manajemen, strategi komunikasi perusahaan, dan perkembangan teknologi digital dalam memengaruhi keputusan investor. Kedua, penelitian ini menempatkan transformasi digital sebagai variabel moderasi, bukan hanya sebagai determinan langsung reaksi pasar. Pendekatan tersebut memungkinkan penelitian ini menguji apakah tingkat digitalisasi perusahaan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh kemampuan manajerial dan *tone* pengumuman laba terhadap reaksi pasar. Ketiga, penelitian ini menggunakan pendekatan pengukuran kemampuan manajerial berbasis Data Envelopment Analysis (DEA) yang dikembangkan oleh Demerjian et al. (2012) sehingga mampu merepresentasikan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara lebih objektif dibandingkan ukuran berbasis karakteristik individu manajer. Keempat, penelitian ini menggunakan 1.074 observasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024, yaitu periode yang mencakup pandemi COVID-19, pemulihan ekonomi, serta percepatan transformasi digital nasional. Kombinasi karakteristik tersebut diharapkan menghasilkan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai perilaku investor pada pasar modal Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini berangkat dari ketidakpastian fundamental dalam literatur akuntansi dan keuangan mengenai bagaimana pasar modal menyerap sinyal

kualitatif atau *tone* dalam pengumuman laba. Dalam kerangka teori *Signaling* (Spence, 1973), kemampuan manajerial dan *tone* pengumuman laba merupakan dua bentuk sinyal yang diyakini memengaruhi reaksi pasar (Demerjian et al., 2012; Huang et al., 2013). Namun, temuan empiris masih kontradiktif. Fanani dan Merbaka (2020) menemukan bahwa *tone* positif berpengaruh signifikan terhadap reaksi pasar tetapi tidak diperkuat oleh kemampuan manajerial, sedangkan Luo dan Zhou (2017) serta Faidah dan Bandi (2022) menunjukkan sebaliknya, bahwa kemampuan manajerial tinggi memperkuat pengaruh *tone* optimistis terhadap *abnormal return*. Ketidakkonsistenan ini semakin kompleks di pasar berkembang seperti Indonesia, yang masih menghadapi asimetri informasi tinggi akibat keterlambatan akses data dan infrastruktur pelaporan yang belum sepenuhnya digital (Salehi et al., 2014). Seiring dengan itu, transformasi digital melalui implementasi sistem pelaporan berbasis XBRL oleh BEI dan OJK (2023) mempercepat ketersediaan data (*real-time access*), meningkatkan transparansi (Cui, 2025), serta memperkuat verifiability sinyal manajerial (Ma et al., 2025). Oleh karena itu, penelitian ini mengisi celah penelitian (*research gap*) dengan menguji bagaimana transformasi digital memoderasi hubungan antara kemampuan manajerial dan *tone* pengumuman laba terhadap reaksi pasar di Bursa Efek Indonesia, guna memberikan pemahaman empiris yang lebih relevan mengenai interpretasi sinyal kualitatif manajemen di era digital.

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang telah dijelaskan, maka pertanyaan-pertanyaan penelitian yang dibahas oleh penulis yaitu:

1. Apakah ada pengaruh kemampuan manajerial terhadap reaksi pasar?
2. Apakah ada pengaruh *tone* pengumuman laba terhadap reaksi pasar?
3. Apakah ada pengaruh transformasi digital terhadap reaksi pasar?
4. Apakah transformasi digital memoderasi hubungan kemampuan manajerial terhadap reaksi pasar?
5. Apakah transformasi digital memoderasi hubungan antara *tone* pengumuman laba dan reaksi pasar?

1.4 Tujuan Penelitian

Mengacu pada permasalahan yang telah dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menguji pengaruh kemampuan manajerial terhadap reaksi pasar
2. Menguji pengaruh *tone* pengumuman laba terhadap reaksi pasar
3. Menguji pengaruh transformasi digital terhadap reaksi pasar
4. Menguji peran moderasi hubungan transformasi digital dengan kemampuan manajerial terhadap reaksi pasar
5. Menguji peran moderasi hubungan transformasi digital dengan *tone* pengumuman laba dan reaksi pasar.

1.5 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, pertanyaan dan tujuan penelitian yang telah dipaparkan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat dari segi teoritis dan praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi pada pengembangan *Signaling Theory* dan *Efficient Market Hypothesis (EMH)* dalam konteks pasar modal di era transformasi digital. Dalam kerangka *Signaling Theory* (Spence, 1973), penelitian ini menegaskan bahwa sinyal manajerial kepada investor tidak hanya berupa informasi kuantitatif seperti laba, tetapi juga sinyal kualitatif berupa kemampuan manajerial sebagai kredibilitas pengirim sinyal dan *tone* pengumuman laba sebagai cara penyampaian pesan yang memengaruhi interpretasi investor, yang efektivitasnya bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh tingkat transformasi digital perusahaan. Kemudian, dalam perspektif EMH khususnya efisiensi pasar bentuk setengah kuat, penelitian ini menunjukkan bahwa reaksi pasar terhadap pengumuman laba tidak hanya ditentukan oleh ketersediaan informasi publik, tetapi juga oleh kualitas sinyal manajerial dan infrastruktur digital yang mempercepat difusi informasi dan mengurangi asimetri informasi,

sehingga memengaruhi pembentukan *abnormal return* di pasar modal, khususnya pada pasar berkembang seperti Indonesia.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Literatur

Penelitian ini memberikan kontribusi akademis dalam memperkaya literatur mengenai pengaruh kemampuan manajerial dan *tone* pengumuman laba terhadap reaksi pasar. Dengan menghadirkan transformasi digital sebagai variabel moderasi, studi ini menawarkan sudut pandang baru dalam memahami dampak digitalisasi dalam penyampaian informasi keuangan dan respons pasar. Selain mengonfirmasi dan memperkuat temuan penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi studi lanjutan yang membahas reaksi pasar dalam konteks kemajuan teknologi informasi di pasar modal.

b. Bagi Pemerintah dan Regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pemerintah dan regulator pasar modal dalam merumuskan kebijakan yang mendorong peningkatan transparansi informasi dan kualitas pelaporan keuangan perusahaan publik. Temuan penelitian ini juga dapat mendukung perumusan kebijakan percepatan transformasi digital, khususnya dalam pengembangan sistem pelaporan berbasis teknologi, guna meningkatkan efisiensi pasar dan perlindungan investor.

c. Bagi Perusahaan

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi komunikasi keuangan, terutama terkait pengumuman laba. Perusahaan diharapkan dapat memahami bahwa efektivitas pengumuman laba tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga oleh kemampuan manajerial dan *tone* komunikasi yang digunakan, serta didukung oleh tingkat transformasi digital yang

memadai. Pemahaman ini diharapkan dapat membantu perusahaan membangun kredibilitas dan kepercayaan investor secara berkelanjutan.

d. Bagi Investor

Bagi investor dan calon investor, penelitian ini memberikan wawasan bahwa pengambilan keputusan investasi sebaiknya tidak hanya didasarkan pada informasi laba secara numerik, tetapi juga mempertimbangkan kualitas manajerial, tone pengumuman laba, dan tingkat digitalisasi perusahaan. Dengan demikian, investor dapat melakukan penilaian yang lebih komprehensif terhadap sinyal informasi yang diterima dan mengurangi risiko kesalahan interpretasi dalam merespons pengumuman laba.



Intelligentia - Dignitas