

BAB I

PENDAHULUAN

I. I Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah merupakan tempat untuk mempertemukan pihak-pihak yang memerlukan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus:2001). Menurut Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar modal, dinyatakan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal merupakan suatu lembaga yang berperan dalam mendukung pelaksanaan perekonomian suatu negara, karena mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. dikatakan mempunyai fungsi ekonomi disebabkan karena pasar modal menyediakan fasilitas untuk mempertemukan kepentingan dua pihak, yaitu pihak yang memiliki dana yang diebut investor dan pihak yang memerlukan dana yang disebut *issuer* atau perusahaan. Dipasar modal, maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana yang dimilikinya dengan harapan memperoleh imbalan, yang biasa disebut *return*. Sedangkan pihak yang memerlukan dana atau perusahaan, dapat memanfaatkan dana untuk kepentingan investasi tanpa menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kesempatan untuk memperoleh imbalan atau *return* bagi pemilik dana.

Di pasar modal terdapat dua macam pasar, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek ditawarkan kepada investor melalui agen penjual. Pada pasar perdana ini harga saham adalah tetap, pembelian saham tidak dikenakan komisi, pemesanan dilakukan melalui agen penjual, jangka waktu terbatas dan hanya untuk saham. Sedangkan pasar sekunder adalah pasar untuk memperjualbelikan efek yang telah diterbitkan. Di pasar sekunder ini harga saham berfluktuasi sesuai kekuatan pasar, pembelian maupun penjualan dikenakan komisi, pemesanan dilakukan melalui anggota bursa dan jangka waktu tidak terbatas. Pasar sekunder dilakukan di Bursa Efek.

Kegiatan pasar modal tidak akan terlepas dari tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten yang dilakukan dalam *initial public offering (IPO)*. Informasi bagi para pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kuantitas saham yang diperdagangkan. Pihak investor, kreditur dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan menggunakan informasi laporan keuangan untuk membantu proses pengambilan keputusan.

Perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal merupakan indikasi penting untuk mempelajari tingkah laku pasar, yaitu investor. Dalam menentukan keputusan investor yang akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi.

Informasi yang tersedia dipublik, salah satunya adalah informasi akuntansi yaitu laporan keuangan. Laporan keuangan terdiri dari : (1) Neraca (2) Laba/Rugi (3) Perubahan Ekuitas (4) Arus kas (5) Catatan atas Laporan Keuangan. Neraca adalah gambaran tentang posisi keuangan perusahaan, laporan laba rugi adalah ringkasan profitabilitas perusahaan, laporan perubahan ekuitas untuk mengetahui perubahan modal pemilik yang terjadi, sedangkan laporan arus kas menggambarkan aliran kas yang keluar masuk didalam kegiatan perusahaan.

Dalam perkembangan selanjutnya laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama dan penting yang digunakan investor dalam suatu pengambilan keputusan investasi untuk masa yang akan datang, Surifah (2000). Laporan keuangan dapat memberikan gambaran kepada kita tentang nilai perusahaan.

Informasi-informasi yang dipublikasikan dibursa efek, merupakan landasan bagi investor untuk memutuskan investasi. tingkah laku investor tersebut, dapat tercermin dari reaksi pasar modal, biasanya dalam bentuk reaksi harga saham dan volume perdagangan yang terjadi. Dengan latar belakang tersebut, maka, penulis mengadakan penelitian mengenai “PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN DI BEJ”

I. 2. RUMUSAN MASALAH

Mengacu pada latar belakang masalah, bahwa laporan keuangan masih diyakini sebagai alat yang handal dalam mengambil keputusan bagi investor, maka rumusan masalah yang disampaikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ;

1. Apakah publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap abnormal return saham pada perusahaan besar?
2. Apakah publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap abnormal return saham pada perusahaan kecil?
3. Apakah publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan pada perusahaan besar?
4. Apakah publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan perusahaan kecil?

I.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini adalah *event study* atau studi peristiwa, dimana penulis akan menganalisis dan menguji kembali apakah terdapat pengaruh dari suatu peristiwa yaitu publikasi laporan keuangan terhadap *abnormal return* saham dan volume perdagangan di Indonesia.

I.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang penulis harapkan dapat diambil adalah :

1. Investor, dapat membantu dan memperbaiki pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk investasi
2. Bagi Emiten dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk memprediksi saham
3. Penulis dan akademisi lainnya, yaitu diharapkan dapat menambah ilmu dan wawasannya mengenai informasi akuntansi
4. Kepentingan teoritis, yaitu dapat menambah dan mengembangkan penelitian sebelumnya.
5. Bagi Masyarakat ilmiah, penelitian ini diharapkan akan melengkapi temuan-temuan empiris dibidang akuntansi bagi kemajuan dan pengembangan dimasa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Informasi Publik

Informasi merupakan suatu hal yang penting yang sangat mempengaruhi dalam hal pengambilan keputusan. Menurut UU no.8 tahun 1995 tentang pasar modal memberikan batasan mengenai informasi sebagai berikut : Informasi material adalah fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal dan pihak lain yang berkepentingan atas informasi dan fakta tersebut. Dari pengertian diatas, dapat dilihat bahwa informasi publik yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan suatu hal yang selalu dicari para pelaku pasar modal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan yang akan melakukan go public, tentu akan melakukan IPO, *Initial public offerings*. Ketika akan melakukan IPO, perusahaan harus membuat prospektus yang merupakan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Informasi akuntansi dan informasi non akuntansi dibutuhkan oleh para investor maupun calon investor dalam pembuatan keputusan investasi di pasar modal (Warsita : 2002).

Informasi prospektus dapat dibagi menjadi dua informasi, yaitu: informasi akuntansi dan informasi nonakuntansi. Informasi Akuntansi adalah laporan keuangan yang terdiri atas neraca, perhitungan rugi/laba, laporan arus kas, dan penjelasan atas laporan keuangan. Informasi non akuntansi adalah informasi selain

laporan keuangan seperti : *underwriter* (penjamin emisi), auditor independen, konsultan hukum, nilai penawaran saham, persentase saham yang ditawarkan, umur perusahaan, dan informasi lainnya.

Suatu pasar modal yang efisien artinya adalah informasi segera terserap semuanya pada saat terjadi informasi tersebut dengan kata lain pasar modal yang efisien, harga sekuritas di pasar modal akurat merefleksikan informasi yang ada. Salah satu masalah pasar modal yang berkaitan erat dengan pengumuman laporan keuangan adalah apakah terdapat reaksi disekitar tanggal pengumuman laba tersebut. Reaksi pasar modal adalah salah satu penentu bagi investor untuk memprediksi return dan resiko. Kegiatan yang terjadi di bursa efek tidak terlepas dari berbagai informasi yang terjadi dilingkungan pasar modal. Sebab, berbagai informasi keuangan tersebut akan sangat mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil oleh pihak-pihak yang berkepentingan di pasar modal, biasanya akan mendasarkan keputusannya pada berbagai informasi yang tersedia dipublik ataupun informasi pribadi.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisiensi adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama (1970) dalam Jogiyanto (2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar, berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut.

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan tidak normal

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut :

- Pengumuman yang berhubungan dengan laba yaitu laporan tahunan awal, laporan tahunan detail
- Pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan
- Pengumuman dividen, distribusi kas
- Pengumuman pendanaan, yang berhubungan dengan ekuitas, hutang dll
- Pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, misal dampak dari peraturan baru dan keputusan regulator

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau group dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.1.2 Laporan Keuangan

Pada awalnya laporan keuangan merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik yang telah memberikan kepercayaan kepadanya untuk mengelola dan mengembangkan perusahaan. Laporan keuangan menggambarkan perubahan posisi keuangan perusahaan, bagaimana pencapaian kinerja perusahaan pada periode berjalan, laba atau rugi, dan bagaimana perubahan permodalan perusahaan selama periode berjalan. Perkembangan selanjutnya laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama dan penting yang digunakan investor dalam suatu pengambilan keputusan informasi dalam suatu pengambilan keputusan investasi untuk masa yang akan datang. Laporan keuangan ini dibuat oleh manajemen perusahaan dan ditujukan untuk dua pihak, yaitu : pihak intern, dan ekstern perusahaan. Pihak intern adalah para anggota direksi, dewan komisaris serta pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan pihak ekstern adalah para calon investor, masyarakat dan pemerintah. Namun demikian laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan oleh pemakai dalam pengambilan keputusan karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.

Tujuan laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI, 2002) adalah menyediakan informasi yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Sedangkan menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK, 2002) tujuan dari laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi

keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan. Menurut Baridwan (1992 : 13), laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan dibuat oleh manajemen, dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping itu laporan keuangan juga dipergunakan untuk mempertemukan kebutuhan pihak luar dalam menilai kinerja masa lalu, memprediksi kinerja masa datang, dan keuntungan-keuntungan lain dari suatu perusahaan dimana mereka mengadakan bisnis dan dalam bentuk apa hubungan tersebut akan dilaksanakan.

Selain dilihat dari tujuan penyusunannya, laporan keuangan juga bermanfaat antara lain sebagai berikut (Surifah, 2000:590) :

1. Laporan keuangan merupakan data historis yang berguna sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen atas kepercayaan yang diberikan oleh pemilik kepadanya. Laporan keuangan bermanfaat untuk melihat kondisi keuangan serta gambaran mengenai hasil atau perkembangan usaha perusahaan.
2. Laporan keuangan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi yang bermanfaat sebagai alat komunikasi antara data keuangan perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktifitas perusahaan.
3. Laporan keuangan dapat digunakan oleh manajemen untuk mengetahui biaya-biaya dari berbagai kegiatan, mengukur efisiensi tiap-tiap bagian,

proses produksi dan penentuan tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh tiap-tiap kegiatan atau bagian tersebut. Laporan keuangan juga bermanfaat untuk menilai dan mengukur hasil kerja tiap-tiap individu yang disertai wewenang dan tanggung jawab, untuk mengevaluasi serta menentukan perubahan-perubahan yang diperlukan untuk mencapai hasil yang lebih baik.

Selain tujuan untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang membutuhkan, laporan keuangan juga mempunyai tujuan kualitatif yaitu :

- a. Relevan, memilih informasi yang paling mungkin untuk membantu pemakai dalam pembuatan keputusan.
- b. Dapat dipahami, selain harus jelas, informasi yang dipilih juga harus dapat dipahami pemakai.
- c. Dapat diuji kebenarannya, hasil-hasil akuntansi dibenarkan oleh ukuran-ukuran independen, menggunakan metode pengukuran yang sama.
- d. Netral, informasi akuntansi diarahkan pada kebutuhan umum pemakai dan bukan kebutuhan khusus pemakai tertentu.
- e. Tepat waktu, berarti mengkomunikasikan informasi seawal mungkin untuk menghindari keterlambatan pembuatan keputusan.
- f. Dapat diperbandingkan, perbedaan-perbedaan seharusnya tidak mengakibatkan perlakuan akuntansi yang berbeda.
- g. Kelengkapan, semua informasi yang memenuhi persyaratan tujuan kualitatif lain harus dilaporkan.

Untuk memuaskan kebutuhan pemakai, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan harus memiliki karakteristik tertentu, yaitu :

1. Relevansi dan materialitas
2. Bentuk dan substansi
3. Bebas dari bias
4. Dapat diperbandingkan
5. Konsistensi

2.1.3 Kandungan Informasi Laporan Keuangan

Adanya informasi publik, seperti pengumuman laporan keuangan, pengumuman pembagian deviden, *right offering*, *stock split*, akan direspon oleh pemodal berdasarkan persepsi masing-masing. Hal tersebut selanjutnya akan mengakibatkan bereaksinya pasar modal. Ada beberapa ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal, antara lain reaksi saham dan aktivitas volume perdagangan.

Laporan keuangan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI:2002), terdiri dari :

1. Neraca, yaitu gambaran tentang posisi kekayaan dan kewajiban perusahaan.
Laporan ini berisi aset, dan kewajiban yaitu hutang dan modal
2. Laporan Laba/rugi, laporan untuk mengukur kinerja perusahaan. Apakah aktivitas perusahaan menguntungkan atau tidak,
3. Laporan perubahan Ekuitas, yaitu untuk mengetahui perubahan modal yang terjadi dalam pemegangan modal,

4. Laporan Arus Kas, yaitu menggambarkan aliran kas yang keluar masuk dalam kegiatan perusahaan,
5. Catatan atas Laporan Keuangan, yaitu catatan yang diberikan yang merupakan penjelasan dari laporan-laporan diatas.

Pengaruh pengumuman laporan keuangan dipercaya mempunyai 3 faktor kandungan informasi, yaitu :

1. Ekspektasi pasar terhadap kandungan informasi pada saat terjadinya pengumuman
2. Implikasi pengumuman terhadap distribusi return saham pada masa depan
3. kredibilitas sumber informasi

2.2.3.1 Hubungan Publikasi Laporan Keuangan dan Return saham

Suatu informasi mengandung informasi yang material, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu publikasi diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Dapat dikatakan bahwa apabila suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return kepada pasar, dan sebaliknya apabila suatu pengumuman dianggap tidak mempunyai kandungan informasi maka tidak akan terdapat *abnormal return* (Jogiyanto, 2003 : 207)

Apabila informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sudah cukup dipercaya dan diandalkan oleh para investor maka seharusnya terjadi perubahan pada volume saham yang diperdagangkan di pasar modal, dan juga pada harga saham akan terjadi perubahan yang akan secara langsung mempengaruhi *return* saham yang bersangkutan, namun apabila para investor tidak menggunakan informasi yang ada dalam laporan keuangan, atau dengan kata lain tidak mempercayai informasi dalam laporan keuangan berarti tidak akan terjadi perubahan yang cukup berarti dalam harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Setelah para pemegang saham mendapatkan laporan keuangan dari emiten, maka mereka akan melakukan analisa atas laporan keuangan tersebut.

Adapun perbedaan harga saham (naik atau turun) hari ini dibandingkan dengan harga saham hari sebelumnya akan menghasilkan *return* saham. Selain menghasilkan *return*, perbedaan harga saham juga akan menghasilkan perubahan pada indeks harga saham gabungan (IHSG), yaitu indeks yang menggambarkan suatu rangkaian informasi historis mengenai pergerakan harga saham gabungan, sampai pada tanggal tertentu. IHSG mencerminkan suatu nilai yang berfungsi sebagai pengukuran kinerja suatu saham gabungan di bursa efek. Perbedaan IHSG hari ini dengan hari sebelumnya akan menghasilkan *return* market. Dalam metode *adjusted market return* (*return* disesuaikan pasar) menganggap bahwa pengaruh pasar adalah Kemudian untuk melihat ada tidaknya *abnormal return*, *actual return* saham i pada hari ke t dikurangkan dengan *return* pasar. *Abnormal return* ini dapat bernilai positif maupun negatif. *Abnormal return* positif berarti para investor akan mendapatkan keuntungan dari saham yang dimilikinya, namun jika *abnormal*

return sahamnya bernilai negatif maka para investor akan menderita kerugian. Dari perubahan *return* tersebut akan dilihat apakah ada dampak yang signifikan atas publikasi laporan keuangan emiten. Apabila dampak yang ditimbulkan oleh publikasi laporan arus kas tersebut cukup signifikan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan telah menjadi sumber informasi yang cukup diandalkan oleh para investor sehingga mampu mengubah kepercayaan dan keputusan investasi mereka.

2.2.3.2 Hubungan Publikasi Laporan Keuangan dan Volume

Perdagangan

Pada saat terjadi publikasi laporan keuangan, maka semua bentuk bentuk reaksi akan dicerminkan melalui *return* sekuritas dan volume perdagangan disekitar pengumuman. Volume perdagangan adalah reaksi yang ditimbulkan oleh jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran ini bertujuan untuk mengukur apakah ada reaksi pasar berkaitan dengan informasi keuangan dengan informasi keuangan yang dipublikasikan dengan melihat apakah ada kenaikan atau penurunan volume aktifitas perdagangan saham pada hari disekitar publikasi laporan keuangan.

Apabila informasi yang terkandung dalam laporan keuangan sudah cukup dipercaya dan diandalkan oleh para investor maka seharusnya terjadi perubahan pada volume saham yang diperdagangkan di pasar modal, dan juga pada harga saham akan terjadi perubahan yang akan secara langsung mempengaruhi *return* saham yang bersangkutan, namun apabila para investor tidak menggunakan

informasi yang ada dalam laporan keuangan, atau dengan kata lain tidak mempercayai informasi dalam laporan arus kas berarti tidak akan terjadi perubahan yang cukup berarti dalam harga saham yang diperdagangkan di pasar modal. Setelah para pemegang saham mendapatkan laporan arus kas dari emiten, maka mereka akan melakukan analisa atas laporan arus kas tersebut untuk selanjutnya menentukan keputusan tentang investasi.

Foster (1986) di Jogiyanto (2003) mengemukakan suatu ukuran yaitu suatu pengumuman informasi keuangan dapat dihubungkan dengan kenaikan aktivitas volume perdagangan pada sekitar pengumuman. Total volume perdagangan dapat diukur dengan membandingkan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Pengukuran ini bertujuan untuk mengukur apakah ada reaksi pasar berkaitan dengan informasi keuangan yang dipublikasikan dengan melihat apakah ada kenaikan atau penurunan volume aktivitas perdagangan saham pada hari disekitar publikasi laporan keuangan.

2.2 Tinjauan Peneliti Terdahulu

Dari penelitian-penelitian terdahulu dapat ditunjukkan bahwa informasi akuntansi mempunyai kandungan informasi bagi pasar modal. Dalam melihat reaksi pasar, suatu studi bisa mengamati reaksi volume perdagangan selain reaksi harga.

Cready dan Mynatt (1991) di Warsita (2002) menguji respon pasar modal disekitar tanggal pengumuman laporan keuangan. Kesimpulan peneliti tersebut

adalah pengumuman laporan tahunan merupakan hal yang informatif bagi para investor dalam pembuatan keputusan investasi, dan laporan tahunan tampak memberikan keuntungan sosial pada para investor selama invariance kondisi harga tampak bertahan.

Penelitian yang dilakukan Husnan suad dkk (1996) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Dari 30 sampel yang diuji hasilnya menunjukkan bahwa pada tanggal pengumuman laporan keuangan, kegiatan perdagangan maupun variabilitas tingkat keuntungan lebih tinggi dibandingkan dengan periode di luar tanggal pengumuman.

Weston dan Copeland,1986 seperti dikutip Warsita (2002) mengatakan bahwa laporan keuangan disajikan dalam bentuk neraca dan perhitungan Laba\Rugi perusahaan berisi tentang prestasi dimasa lampau dapat memberi petunjuk guna ketetapan dimasa datang.

Askam Tuasikal (2001) menguji apakah informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan dapat bermanfaat dalam memprediksi *return* saham pada perusahaan manufaktur dan non manufaktur yang terdaftar di BEJ, untuk periode 1 sampai 2 tahun kedepan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada perusahaan manufaktur informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham untuk periode 1 tahun kedepan, sedangkan untuk prediksi 2 tahun kedepan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tertentu bermanfaat dalam memprediksi *return* saham. Pada perusahaan non manufaktur, hasil pengujian menunjukkan

bahwa informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan tidak bermanfaat dalam memprediksi *return* saham, baik untuk periode 1 maupun 2 tahun kedepan.

Machfoedz dan Payamta (1999) menurut Surifah (2000:592), laporan keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja perbankan sebelum dan sesudah menjadi perusahaan publik di BEJ. Machfoedz menggunakan data dari laporan keuangan bank publik dua tahun sebelum dan sesudah IPO, berdasar hasil empiris menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kinerja bank yang signifikan untuk tahun-tahun sebelum dan sesudah IPO.

Pankoff dan Virgil (1970) menurut Surifah (200:594) menyatakan bahwa manfaat laporan keuangan tidak dapat diukur hanya berdasar keakuratannya dalam mencerminkan kondisi keuangan perusahaan masa lalu, tetapi juga harus diukur manfaatnya dalam memprediksi keuangan perusahaan masa datang. Pankoff dan Virgil juga menyatakan bahwa laporan keuangan bermanfaat sebagai input dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian Hughes (1986) menurut Jogiyanto (2000 : 424) menunjukkan bahwa nilai di laporan keuangan seperti laba bersih perusahaan dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan nilai dari perusahaan

2.3 Kajian Teoritis dan Perumusan Hipotesa

Untuk menguji apakah suatu informasi keuangan yaitu yang berupa publikasi laporan keuangan, apakah berpengaruh terhadap reaksi saham yang diukur dengan abnormal return saham dan volume perdagangan yang terjadi, maka akan diadakan

penelitian dengan sampel *purposive* (dipilih), dan akan diuji dengan alat statistik uji t (*t test*), seperti yang dilakukan Foster (1986) dikutip Jogiyanto (2002).

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, yang memiliki total aktiva besar dan yang memiliki total aktiva kecil selama 3 tahun berturut-turut. Sampel dipilih berdasarkan kriteria skala aktiva perusahaan, yaitu berdasar aktiva besar dan yang berskala aktiva kecil.

Pasar modal efisien, diuji dengan menggunakan antara lain pengujian atas hubungan antara perubahan harga dengan informasi yang dipublikasikan yaitu apakah perubahan harga mencerminkan informasi tersebut. Beberapa peneliti menggunakan *cumulative abnormal return* atau CAR untuk menguji reaksi dari harga sekuritas saham terhadap pengumuman informasi tertentu dari perusahaan. CAR digunakan untuk mengendalikan faktor-faktor yang mempengaruhi penghasilan sekuritas yang tidak berhubungan dengan pengumuman informasi yang berkepentingan (Foster, 1986) di Jogiyanto (2003). Apabila pasar modal efisien, maka diharapkan CAR setelah tanggal pengumuman informasi baru tersebut akan diharapkan menjadi relatif stabil dengan kata lain abnormal return cenderung mendekati nol setelah tanggal pengumuman

1. Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap *Abnormal Return Saham*

Laporan keuangan dapat memberikan informasi tentang sebuah perusahaan secara spesifik, kemudian laporan keuangan juga dapat dipertanggungjawabkan mengingat laporan keuangan yang dipublikasikan harus diaudit terlebih dahulu..

Pada perusahaan besar, di penelitian Elton dan Gruber, 1994 (Jogiyanto,2003 : 282), ditemukan bahwa perusahaan yang besar ukuran aktivasnya dianggap mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai aktiva kecil. Alasannya adalah karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga dianggap mempunyai beta atau resiko yang lebih kecil.. Pada perusahaan kecil, maka informasi keuangan berupa laporan keuangan adalah salah satu informasi primer yang digunakan satu-satunya yang terpercaya bagi investor. Informasi laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan disbanding alternatif informasi lainnya (Eduardus :2002), Maka dari itu dapat ditarik hipotesis,

Ha : Adanya pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap abnormal return

2. Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan terhadap Volume Perdagangan

Publikasi laporan keuangan pada perusahaan besar, kemungkinan akan berpengaruh sebab berbagai penelitian yang pernah dilakukan menyimpulkan bahwa pengumuman intern perusahaan akan berhubungan dengan peningkatan volume perdagangan sekuritas. Penelitian Beaver,1986 (Perangkat dan tehnik analisis : 360) menyebutkan bahwa perdagangan sekuritas terjadi karena berbagai faktor yaitu Pembelian atau penjualan yang dilakukan investor untuk mengkoordinasi aktivitas pendapatan dan pengeluaran mereka. Apalagi Jika sebuah perusahaan besar maka, koordinasi aktivitas amat diperlukan sebagai

kontrol dan mereka biasanya memiliki fungsi-fungsi manajemen investasi yang efektif.

Pada perusahaan besar, laporan keuangan yang terpercaya tentu akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi dengan membeli saham yang beredar. Dengan melihat total aktiva yang besar ada perusahaan, mereka berasumsi akan mendapatkan deviden yang besar pula. Selain itu pada penelitian di BEJ, ditemukan bahwa perusahaan besar mempunyai daya saing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Pada perusahaan kecil, Laporan keuangan dipakai sebagai alat handal, dengan memiliki total aktiva kecil, maka diharapkan resiko yang didapat tidak terlalu besar sehingga investor berani untuk melakukan investasi dengan asumsi resiko yang kecil. Maka dapat ditarik hipotesis,

Ha : adanya pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Defenisi Operasional

Investor melakukan investasi, berdasarkan atas informasi yang mereka terima. Informasi yang mereka terima dapat digolongkan menjadi informasi keuangan dan informasi non keuangan. Informasi keuangan dalam hal ini disebut juga laporan keuangan. Laporan keuangan disebut sebagai informasi keuangan yang lengkap sebab dapat dipercaya sebagai alat untuk mengevaluasi kegiatan investasi dan keuangan dimasa lalu serta perencanaanya dimasa mendatang. Hal ini juga berguna bagi pada investor dalam analisis mereka atas kondisi keuangan dan profitabilitas keuangan.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah laporan keuangan mempunyai pengaruh bagi investor dalam proses pengambilan keputusan mereka. Pengaruh dari publikasi yaitu pengumuman laporan keuangan, dapat dilihat dari reaksi investor yang tercermin dalam fluktuasi return saham, saham yang beredar, serta saham yang diperdagangkan disekitar tanggal publikasi laporan keuangan pada perusahaan yang dijadikan sampel selama 3 tahun berturut-turut.

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* atau studi peristiwa, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Peristiwa dalam penelitian ini adalah pengumuman laporan keuangan, dan reaksi pasar yang terjadi setelah terjadinya peristiwa tersebut (Jogiyanto :2003)

Strong (1992) dan Brown dan Warner (1985) seperti dikutip Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa studi peristiwa merupakan studi investigasi empiris terhadap hubungan antara harga saham dengan peristiwa (kejadian) ekonomi. Berdasarkan hasil studi Brown dan Warner (1985) maka periode pengamatan (*windows period*) yang digunakan adalah sebelas hari. Alasan penggunaan periode pengamatan selama sebelas hari adalah untuk memperkecil terjadinya *counfounding effect*, karena jika periode pengamatan terlalu panjang kemungkinan akan terjadi semakin banyak event lain yang mempengaruhi return saham seperti pembagian deviden, penerbitan saham baru, dan berbagai peristiwa ekonomi lainnya.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah tanggal publikasi laporan keuangan, return saham, jumlah saham yang beredar dan volume perdagangan. Laporan keuangan yang digunakan adalah laporan keuangan yang dipublikasikan tahun 2001 sampai dengan tahun 2003. Return saham akan diukur dengan mengetahui *cumulative abnormal return*, dan jumlah saham yang beredar setra yang diperdagangkan, akan diukur dengan membandingkan keduanya dalam total volume perdagangan.

Pengukuran pada masing-masing variabel dilakukan dengan :

1. Laporan keuangan, yang didasarkan pada tanggal publikasinya.

Tanggal publikasinya yaitu tanggal dimana Laporan keuangan diumumkan kepada publik melalui Bursa Efek Jakarta, selama tiga tahun.

2. Return saham, yaitu keuntungan yang didapat investor yang telah menanamkan investasi berupa modal pada perusahaan yang bersangkutan dipasar modal. Return saham dibagi :
 - a. *Actual return* atau return sesungguhnya,
Yaitu return yang terjadi setelah investor menanamkan investasi
 - b. *Expected return* atau return yang diharapkan,
Yaitu return yang diharapkan oleh investor ketika mereka akan berinvestasi menanamkan modal.
3. Abnormal return, yaitu perhitungan dari selisih kedua return diatas, yaitu actual return dan expected return.
4. *Number share of firm traded* atau jumlah saham yang diperdagangkan.
Yaitu, menunjukkan berapa jumlah saham yang telah tercatat melakukan transaksi perdagangan.
5. *Number shares of firm outstanding* atau jumlah saham yang beredar.
Yaitu, jumlah saham beredar yang tercatat untuk diperdagangkan kepada publik untuk transaksi pembelian maupun transaksi penjualan.

3.3 Penentuan Sampel

3.3.1 Populasi penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001 sampai 2003 dan keanggotaanya di BEJ masih tercatat sebagai emiten hingga tahun 2003.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta sampai dengan desember 2003, menurut Indonesia Capital Directory 2003 adalah sebanyak 149 perusahaan dan dibagi lagi menjadi 20 macam jenis usaha manufaktur, yaitu : Makanan dan minuman, tembakau dan rokok, produk tekstile, pakaian dan tekstile lainnya, kayu dan pengolahannya, pulp dan kertas, produk kimia, plastik dan kemasannya, semen, logam dan sejenisnya, produk metal, keramik beserta porselein dan kaca, mesin, kabel, elektronik dan peralatannya, automotif dan komponennya, peralatan potografi, farmasi dan produk kosmetik.

3.3.2 Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel dalam penelitian adalah *purposive sampling* yaitu : setiap sampel yang diambil dari populasi merupakan sampel yang dipilih dengan kriteria tertentu. Dengan pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling*, maka diharapkan akan mengurangi kerancuan yang nantinya akan berpengaruh terhadap hasil penelitian yang didapatkan. Kriteria yang akan digunakan untuk penentuan sampel dalam penelitian ini adalah :

1. Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa efek Jakarta yang telah go public sebelum tahun 2001, sebab penelitian ini mengamati publikasi laporan keuangan yang dipublikasikan pada tahun 2001
2. Perusahaan yang dijadikan sampel harus tetap tercatat di Bursa efek Jakarta sampai dengan tahun 2003, sebab penelitian akan dilakukan dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2003

3. Emiten harus mengeluarkan laporan keuangan perusahaan yang lengkap lengkap mulai dari tahun 2001 sampai 2003
4. Emiten tidak mengeluarkan publikasi informasi keuangan lainnya disekitar masa pengumuman laporan keuangan, seperti : pembagian deviden, stock split, saham, bonus, maupun corporate action lainnya. Tujuan hal ini adalah agar reaksi saham yang terjadi benar-benar disebabkan oleh pengumuman laporan keuangan bukan dari pengaruh informasi lainnya.
5. Sampel perusahaan yang diambil didasarkan pada perusahaan yang mempunyai total aktiva besar dan perusahaan yang mempunyai total aktiva kecil. Tujuan suatu pengambilan sampel yang dilakukan dengan memperhatikan strata atau tingkatan dari suatu populasi (Ibnu Subiyanto,1997:96) dimaksudkan untuk :
 - a. Secara statistik akan menaikkan efisiensi setiap sampel
 - b. Memberikan data yang cukup untuk melakukan analisis berbagai jenis pengelompokan populasi.
6. Jumlah perusahaan manufaktur yang akan di dijadikan sampel setelah dipilih berdasarkan dua strata yaitu besar dan kecil, maka didapat sebanyak 27 perusahaan yang di kelompokkan kedalam dua golongan yaitu perusahaan dengan total aktiva besar dan perusahaan dengan total aktiva kecil. Sampel dari perusahaan besar berjumlah 16 perusahaan dan Sampel dari perusahaan kecil berjumlah 11 perusahaan.
7. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 3 tahun berturut-turut, dengan strata atau total aktiva yang eksis selama 3 tahun tersebut.

Jadi jika selama 3 tahun berturut turut perusahaan mempunya total aktiva besar maka akan diambil sebagai sampel, kemudian perusahaan yang mempunyai total aktiva kecil selama 3 tahun berturut-turut juga akan diambil sebagai sampel, selain dua kriteria diatas, maka perusahaan tidak akan diambil sebagai sampel.

Tabel 3.1 . Kriteria pemilihan sampel

Tahun 2001	Tahun 2002	Tahun 2003	Pengambilan Sampel
Besar	Besar	Besar	Diambil sebagai sampel
Kecil	Kecil	Kecil	Diambil sebagai sampel
Besar	Besar	Kecil	Tidak diambil sebagai sampel
Besar	Kecil	Kecil	Tidak diambil sebagai sampel

3.4 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan pengambilan sampel, sebagai wakil dari populasi untuk diteliti, dengan cara purposive sampling, yaitu dipilih dengan kriteria yaitu yang mempunyai total aktiva besar dan total aktiva kecil.

Prosedur yang dilakukan dalam pengumpulan data yaitu :

1. Menentukan perusahaan manufaktur yang mempunyai total aktiva besar dan yang mempunyai total aktiva kecil selama 3 tahun berturut-turut
2. Mencatat data, tanggal berapa perusahaan tersebut mempublikasikan laporan keuangannya selama periode tahun 2001 sampai 2003

3. Mencatat Abnormal return, harga saham disekitar tanggal publikasi, 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah tanggal pengumuman.
4. Semua data diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta

3.5 Metode Analisis

Langkah-langkah untuk menganalisis data :

1. Actual return, dihitung dari masing-masing saham perusahaan.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

- R_{it} : Return saham I pada hari t
 P_{it} : Harga saham I pada hari t
 P_{it-1} : Harga saham I pada hari t-1

2. Menghitung return pasar harian dengan rumus

$$R_{mt} = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Keterangan :

- R_{mt} : Return pasar
 $IHS G_t$: Indeks harga saham gabungan pada hari ke-t
 $IHS G_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan pada hari ke t-1

3. Menghitung abnormal return dengan rumus :

$$Ar = R_{it} - R_{mt}$$

Keterangan :

AR_{it} : Abnormal return saham I pada hari ke t
 R_{it} : Actual return untuk saham I pada hari ke t
 R_{mt} : Return pasar pada hari ke t

4. Menghitung *Cumulative abnormal return* (CAR) harian pada tiap-tiap saham selama periode kejadian

$$CAR_{it} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{it}$$

Keterangan :

CAR_{it} : *Cumulative abnormal return* saham i pada hari ke t
 AR_{it} : Abnormal return saham I pada hari ke t

5. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara *cumulative abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan dengan *cumulative abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan maka digunakan uji t yaitu uji beda 2 sampel berpasangan dengan menggunakan *paired sample t-test*.

6. Menghitung Total volume activity,

$$TVA_{i,t} = \frac{\text{Number of shares of firm } i \text{ traded in time } t}{\text{Number of shares of firm } i \text{ outstanding in time } t}$$

Keterangan :

- $TVA_{i,t}$ yaitu *Total volume activity* atau total volume perdagangan
- *Number of shares of firm i traded in time t* adalah jumlah saham yang diperdagangkan pada hari ke t
- *Number of shares of firm I outstanding in time t* adalah jumlah saham yang beredar pada hari ke t

7. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang diteliti sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan

$$TVA_{\text{sebelum}} = \sum_{t=-5}^{t=-1} TVA_{\text{sebelum}}$$

$$TVA_{\text{setelah}} = \sum_{t=-5}^{t=-1} TVA_{\text{setelah}}$$

8. Alat statistik yang digunakan untuk pengujian ini adalah dengan menggunakan *statiscal package for social science (spss) 11,5 for windows*

3.6 Data Penelitian

Setelah memilih sampel berdasarkan besarnya total aktiva yaitu perusahaan yang memiliki total aktiva terbesar dan total aktiva maka didapat 16 buah perusahaan yang memiliki total aktiva selama tiga tahun berturut turut dan 11 buah perusahaan yang memiliki total aktiva kecil. Deskripsi data penelitian meliputi tentang nama emitan yang dikelompokan melalui ukuran aktivanya, dan tanggal listing

Berhanu Reza dan Ainun Na'im (1997:13) mengklasifikasikan besarnya perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimilikinya menjadi 3 ukuran :

- Perusahaan kecil : <10 Milyar
- Perusahaan sedang : 10-25 Milyar
- Perusahaan Besar : > 25 Milyar

Pengambilan sampel yang dilakukan dengan memperhatikan strata atau tingkatan dari suatu populasi (Ibnu Subiyanto,1997:96) dimaksudkan agar secara statistik akan menaikan efisiensi setiap sample dan dapat memberikan data yang cukup untuk melakukan analisis berbagai jenis pengelompokan populasi. Karena penelitian ini menggunakan sampel total aktiva terbesar dan total aktiva terkecil, maka setelah diseleksi menurut klasifikasi tersebut didapat data seperti yang ditunjukkan dalam tabel berikut. 3.2 dan 3.3

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Besar periode 2001-2003

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	Astra Internasional
2	INDF	Indofood Sukses Makmur
3	INTP	Indocement Tunggul Perkasa
4	GGRM	Gudang Garam
5	HMSP	HM Sampurna
6	SMCB	Semen Cibinong
7	BRPT	Barito Pasific Timber
8	UNTR	United Tractor
9	FASW	Fajar Surya Wisesa
10	UNVR	Unilever Indonesia
11	AUTO	Astra Autopart
12	KBLF	Kalbe Farna
13	AMFG	Asahimas Flat Glass
14	TRST	Trias Sentosa
15	MYOR	Mayora Indah
16	KIAS	Keramika Indonesia

Tabel 3.3
Daftar Perusahaan Kecil periode 2001-2003

No	Kode	Nama Perusahaan
1	IGAR	Igar Jaya
2	ADES	Ades Alfindo
3	FAST	Fast food Indonesia
4	BRNA	Berlina
5	INCI	Intan Wijaya Chemical Industry
6	MERCK	Merck Indonesia
7	PBRX	Pan Brothers Textile
8	LION	Lion Metal works
9	TIRA	Tira Austine
10	LMSH	Lion Mesh P
11	MLIA	Mulia Industrindo

3.7 Hipotesis

Penelitian Foster 1986 di (Jogiyanto : 2003) , menentukan kriteria pengujian: Dan karena sample penelitian ini digolongkan menjadi 2 kelompok yaitu kelompok dengan total aktiva besar dan kelompok dengan total aktiva kecil dan pengaruhnya terhadap abnormal return serta total volume perdagangan, maka hipotesis yang terbentuk adalah :

1. Ho : Tidak ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap abnormal return saham pada perusahaan besar
 Ha : ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap abnormal return sanam pada perusahaan besar

2. Ho : Tidak ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap abnormal return sanam pada perusahaan kecil
 Ha : ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap abnormal return sanam pada perusahaan kecil

3. Ho : Tidak ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan pada perusahaan besar
 Ha : ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan pada perusahaan besar

4. H_0 : Tidak ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan pada perusahaan kecil

H_a : ada pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan pada perusahaan kecil

BAB IV

ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan market adjusted model. Model ini pada dasarnya sama dengan model pasar (market model), perbedaannya pada model penyesuaian pasar menganggap $\alpha = 0$ dan $\beta = 1$ untuk semua sekuritas. Penggunaan model ini didasarkan pada pertimbangan bahwa pasar modal Indonesia masih dalam tahap perkembangan (emerging market).

Perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dibagi dalam dua kelompok yaitu perusahaan besar dan perusahaan kecil. Adapun dasar pengelompokannya adalah jumlah total aktiva. Suatu perusahaan dikelompokkan ke dalam perusahaan besar atau kecil apabila selama periode penelitian yaitu tahun 2001 sampai dengan 2003 perusahaan tersebut masuk ke dalam kategori perusahaan besar atau kecil secara terus menerus.

Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan kecil berjumlah 16 perusahaan, sedangkan yang termasuk perusahaan besar berjumlah 11 perusahaan. Daftar nama perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan besar dan kecil dapat dilihat pada tabel 4.1 dan 4.2, Beserta tanggal publikasinya setiap tahun.

Tabel 4.1 Tabel Perusahaan kategori besar dan tanggal publikasinya

No	Kode	Nama Perusahaan	2001	2002	2003
1	ASII	Astra Internasional	27-04-2001	30-04-2002	29-03-2003
2	INDF	Indofood Sukses Makmur	27-04-2001	29-04-2002	24-03-2003
3	INTP	Indocement Tungal Perkasa	30-04-2001	26-04-2002	25-03-2003
4	GGRM	Gudang Garam	30-03-2001	28-03-2002	29-03-2003
5	HMSP	HM Sampurna	30-04-2001	22-04-2002	27-03-2003
6	SMCB	Semen Cibinong	25-05-2001	01-04-2002	13-03-2003
7	BRPT	Barito Pasific Timber	30-04-2001	23-05-2002	07-05-2003
8	UNTR	United Tractor	30-04-2001	30-04-2002	28-03-2003
9	FASW	Fajar Surya Wisesa	03-05-2001	01-04-2002	28-03-2003
10	UNVR	Unilever Indonesia	29-04-2001	29-04-2002	31-03-2003
11	AUTO	Astra Autopart	18-04-2001	29-04-2002	24-03-2003
12	KBLF	Kalbe Farma	30-04-2001	29-04-2002	31-03-2003
13	AMFG	Asahimas Flat Glass	20-04-2001	26-04-2002	28-03-2003
14	TRST	Trias Sentosa	30-04-2001	30-04-2002	31-03-2003
15	MYOR	Mayora Indah	01-05-2001	30-04-2002	31-03-2003
16	KIAS	Keramika Indonesia	11-06-2001	30-04-2002	31-03-2003

Tabel 4.2 Tabel Perusahaan kategori kecil dan tanggal publikasinya

No	Kode	Nama Perusahaan	2001	2002	2003
1	IGAR	Igar Jaya	30-04-2001	30-04-2002	31-03-2003
2	ADES	Ades Alfindo	30-04-2001	01-05-2002	31-03-2003
3	FAST	Fast food Indonesia	30-04-2001	30-04-2002	01-04-2003
4	BRNA	Berlina	30-04-2001	06-05-2002	02-04-2003
5	INCI	Intan Wijaya Chemical Industry	30-04-2001	30-04-2002	31-03-2003
6	MERCK	Merck Indonesia	23-04-2001	05-04-2002	24-03-2003
7	PBRX	Pan Brothers Textile	25-04-2001	26-04-2002	31-03-2003
8	LION	Lion Metal works	27-04-2001	30-04-2002	28-03-2003
9	TIRA	Tira Austine	30-04-2001	30-04-2002	31-03-2003
10	LMSH	Lion Mesh P	27-04-2001	30-04-2002	28-03-2003
11	MLIA	Mulia Industrindo	26-04-2001	29-04-2002	29-03-2003

4.1 Menghitung *actual return* perusahaan sample

Langkah pertama untuk menganalisis data adalah menghitung *actual return* dari masing-masing perusahaan sampel dalam kurun waktu 5 hari sebelum publikasi laporan keuangan dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan.

Contoh: PT. Astra Internasional Tbk, mempublikasikan laporan keuangan tahun 2000 pada tanggal 27 April 2001, maka periode pengamatan peregrakan sahamnya adalah 19 April 2001 sampai dengan 5 Mei 2001.

Return pada hari -5 adalah:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$R_{it} = \frac{1150 - 1250}{1250}$$

$$R_{it} = -0.08$$

Data *actual return* (R_{it}) selengkapnya dapat dilihat pada Lampiran 1.

4.2 Menghitung *return* pasar harian melalui perubahan Indeks Harga Saham

Gabungan

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$R_{mt} = \frac{342.858 - 349.308}{349.308}$$

$$R_{mt} = -0.01847$$

Jadi PT. Astra Internasional Tbk yang mempublikasikan laporan keuangan tahun 2000 pada tanggal 27 April 2001 mempunyai *return* pasar (R_{mt}) sebesar -0.01847. Data *return* pasar selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2.

4.3 Menghitung *abnormal return*

Setelah semua sampel dihitung *actual return* (R_{it}) dan *return* pasarnya (R_{mt}) maka langkah selanjutnya adalah menghitung *abnormal return*. Adapun rumus menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$Ar_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$$Ar_{.5} = -0.08 - (-0.01847)$$

$$Ar_{.5} = -0.06153$$

Berdasarkan perhitungan di atas, maka *abnormal return* PT. Astra Internasional Tbk adalah -0.06153. Perhitungan di atas dilakukan juga untuk semua perusahaan sampel. Data *abnormal return* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 3.

4.4 Menghitung *cumulative abnormal return*

Cumulative abnormal return merupakan penjumlahan seluruh abnormal return emiten yang menjadi sampel pada penelitian ini. *Cumulative abnormal return* dihitung untuk masing-masing hari pengamatan. Data *Cumulative abnormal return* dapat dilihat pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
CAR Perusahaan Besar dan Kecil

Hari	CAR besar	CAR kecil
-5	-0.2457888	-0.306
-4	-0.003868	-0.02701
-3	0.10714114	0.834103
-2	0.14330461	0.383743
-1	0.63723051	0.084049
0	0.19924815	0.311802
1	0.10076025	0.726855
2	-0.0036457	0.336274
3	-0.0011088	-0.0655
4	9.22755069	0.749047
5	8.16479806	-0.52973

Sumber: data sekunder yang diolah

Tabel di atas menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang dipublikasikan yaitu laporan keuangan tidak mempengaruhi pergerakan return saham. Dengan kata lain informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan tersebut tidak menyebabkan pengguna laporan keuangan melakukan transaksi di pasar modal.

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai CAR mulai meningkat pada hari -4 sampai pada *event date*. Akan tetapi kenaikan yang terjadi tidak terlalu signifikan. Setelah itu pada hari +1, nilai CAR mulai menurun sampai dengan hari +3. dan penurunan yang terjadi tidak terlalu signifikan. Selanjutnya mulai hari +4 sampai

dengan hari +5 nilai CAR mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Perubahan nilai CAR tidak terlalu signifikan sehingga dapat dikatakan pasar tidak bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan.

Hal ini didukung pula oleh hasil uji t sampel berpasangan, yaitu CAR sebelum dan CAR sesudah tanggal publikasi tidak menunjukkan hasil yang signifikan, yaitu $p > 0.05$, yaitu 0.166 untuk CAR perusahaan besar dan 0.895 untuk CAR perusahaan kecil. Hal ini berarti publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap return saham. Publikasi laporan keuangan ternyata tidak berpengaruh terhadap abnormal return, pernyataan ini sangat relevan mengingat bahwa selisih waktu antara laporan keuangan dan tanggal penerbitan cukup besar. Laporan keuangan untuk tahun yang berakhir tanggal 31 Desember tahun 19X0 dipublikasikan tahun 19X1 atau tiga empat bulan sejak tanggal pelaporan. Hal tersebut tidak bias dihindari mengingat penyusunan laporan keuangan oleh manajemen baru bias dilakukan setelah tutup tahun. Dari tenggang waktu tersebut sangat mungkin bahwa reaksi pasar pada penerbitan laporan keuangan tidak harus berkisar antara tanggal penerbitan. Bisa saja analisis sekuritas sudah memperoleh "bocoran" laporan keuangan sebelum tanggal penerbitan. Jika tidak ada reaksi kemungkinan pasar memang tidak memanfaatkan informasi laporan keuangan

Pada pasar keuangan terdapat juga masalah Insentif yang muncul karena adanya informasi yang tidak simetris antara emiten dan investor, yang dalam hal ini adalah pemilik uang. Informasi yang tidak simetris terjadi karena adanya informasi yang bersifat privat yang tidak transparan. Pihak yang memiliki kelebihan informasi

dapat menggunakan ketidaktahuan pihak lain untuk mendapatkan keuntungan pihak lain untuk mendapatkan keuntungan.

4.5 Perhitungan Trading Volume Activity

Hasil perhitungan *Trading Volume Activity* dapat dilihat pada tabel 4.4 dan table 4.5

Tabel 4.4
TVA sebelum publikasi laporan keuangan

Hari	Pers. Besar	Pers. Kecil
-5	-0.8753913	0.00101834
-4	-0.7011436	0.0007031
-3	-0.5216661	0.0033408
-2	-0.3485838	0.00115269
-1	-0.1672082	0.00180497

Tabel 4.5
TVA setelah publikasi laporan keuangan

Hari	Pers. Besar	Pers. Kecil
1	0.014012003	0.0027388
2	0.009164828	0.0017752
3	0.009051407	0.0017591
4	0.011181008	0.0072337
5	0.008380841	0.0054552

Dari tabel di atas kita dapat melihat bahwa nilai TVA sebelum tanggal publikasi laporan keuangan adalah lebih kecil dibandingkan dengan nilai TVA setelah publikasi laporan keuangan. Akan tetapi untuk mengetahui apakah perbedaan tersebut signifikan kita lihat dari hasil tes statistik berupa *paired t-test*

Tabel 4.6
Paired Samples Test untuk Perusahaan Besar

		Paired Differences					t	df	(2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TVASBLM - TVASTLH	-.5332	.2812	.1257	-.8823	-.1840	-4.240	4	.013

Tabel diatas memperlihatkan *p-value* 0.013, yang berarti data signifikan dengan nilai α 0.13%, sementara nilai α yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Karena $p\text{-value} < 5\%$ berarti penelitian ini menolak hipotesis nol atau TVA setelah tanggal pengumuman berbeda secara signifikan dengan TVA sebelum tanggal pengumuman. Tanda minus (-) dalam t mengindikasikan bahwa TVA setelah tanggal pengumuman lebih besar dari sebelum tanggal pengumuman. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengumuman laporan keuangan meningkatkan TVA untuk saham pada perusahaan besar

Tabel 4.7
Paired Samples Test untuk Perusahaan Kecil

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	KCLSBLM - KCLSTLH	-2.1884E-03	2.871E-03	1.284E-03	-5.7531E-03	1.376E-03	-1.705	4	.163

Sedangkan untuk perusahaan kecil, hasil tes statistik menunjukkan bahwa nilai p-value adalah sebesar 0.163. yang berarti data tidak signifikan dengan nilai α 16.3%, sementara nilai α yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Karena p-value > 5% berarti penelitian ini menerima hipotesis nol atau TVA setelah tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan TVA sebelum tanggal pengumuman. Tanda minus (-) dalam t mengindikasikan bahwa TVA setelah tanggal pengumuman lebih besar dari sebelum tanggal pengumuman. Hasil yang ditemukan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa adanya pengumuman laporan keuangan tidak meningkatkan *TVA* untuk saham pada perusahaan kecil.

Salah satu untuk mengetahui reaksi pasar adalah dengan melihat dari tingkah laku pasar yang diprosikan dengan volume perdagangan (*trading volume Activity*). Pada skala ekonomi tinggi diperusahaan besar, Hasil penelitian Moris dan Bhaskar (1984) seperti dikutip tim BEJ, Perusahaan besar mempunyai daya saing lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Jadi investor lebih tertarik menanamkan investasi karena bias digunakan sebagai pelindung terhadap resiko ekonomi. Besaran perusahaan di beberapa Negara biasanya mempengaruhi tingkat ketetapan pengungkapan informasi. (Tim BEJ: 316). *Market-price* yang sudah sedemikian murah nya jauh dibawah *book-value* dan kondisi perekonomian yang diharapkan segera pulih dari krisis yang sudah berjalan cukup lama menjanjikan sesuatu kondisi yang optimis dimata para investor.

Manfaat laporan keuangan sebagai alat pertanggungjawaban manajemen mengandung dan mencerminkan suatu kebenaran dan kejujuran yang tidak mutlak, sebab kebenaran dalam akuntansi bukan merupakan suatu yang mutlak. (Surifah:

2:2000) Trading Volume Activity (TVA) yang meningkat setelah tanggal pengumuman mengindikasikan bahwa pengumuman menjanjikan *future* yang lebih baik. Kondisi ini sedikit banyak menunjukkan bahwa informasi yang diserap oleh pasar tidak bocor dahulu (*leakage*) atau pasar sebenarnya tidak terlalu terpengaruh dengan laporan keuangan akan tetapi *market price* yang sudah sedemikian murah nya jauh dibawah *book value* dan kondisi perekonomian yang diharapkan segera pulih dari krisis yang sudah berjalan cukup lama menjanjikan suatu kondisi yang optimis dimata investor.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis pada bab IV dapat disimpulkan :

Cumulative abnormal return (CAR) sebelum dan *Cumulative abnormal return (CAR)* sesudah tanggal publikasi tidak menunjukkan hasil yang signifikan, yaitu $p > 0.05$, yaitu 0.166 untuk *Cumulative abnormal return (CAR)* perusahaan besar dan 0.895 untuk *Cumulative abnormal return (CAR)* perusahaan kecil. Hal ini berarti publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil *paired t-test* untuk *Trading volume activity (TVA)* pada perusahaan besar menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0.013, yang berarti data signifikan dengan nilai α 0.13%, sementara nilai α yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Karena $p\text{-value} < 5\%$ berarti penelitian ini menolak hipotesis nol atau *Trading volume activity (TVA)* setelah tanggal pengumuman berbeda secara signifikan dengan *Trading volume activity (TVA)* sebelum tanggal pengumuman. Hasil *paired t-test* untuk *Trading volume activity (TVA)* pada perusahaan kecil menunjukkan nilai *p-value* sebesar 0.163, yang berarti data signifikan dengan nilai α 16.3%, sementara nilai α yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebesar 5%. Karena $p\text{-value} > 5\%$ berarti penelitian ini menerima hipotesis nol atau *Trading volume activity (TVA)* setelah tanggal pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *Trading volume activity (TVA)* sebelum tanggal pengumuman.

5.2 Saran

1. Dalam konflik dimana laporan keuangan mengandung beberapa kelemahan ,maka posisi akuntan sebagai penyusun laporan keuangan akan berada ditengah-tengah antara kepentingan investor dan manajemen. Untuk itulah peran prinsip dan kode etik amat diperlukan. Disamping itu penggunaan auditor eksternal,kiranya bias dipakai untuk mengurangi konflik ini.
2. Ketepatan waktu publikasi, yaitu tiga bulan setelah laporan keuangan dibuat oleh perusahaan,hendaknya benar –benar dilaksanakan oleh emiten, agar investor dapat menaruh kepercayaan penuh terhadap informasi yang diberikannya.
3. Untuk para peneliti, penelitian selanjutnya pengambilan sampel yang lebih banyak bisa membuat lebih sempurna lagi penelitian ini seperti tahun observasi yang lebih banyak atau jenis peristiwa lain sehingga akan membuat lebih banyak lagi referensi yang bisa digunakan oleh siapa saja yang berminat pada studi peristiwa (*event study*) di pasar modal.
4. Untuk para investor, hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi salah satu pertimbangan yang relevan untuk keputusan investasinya
5. Untuk para analis, diharapkan dengan adanya penelitian ini akan bisa memberikan masukan yang lebih jernih lagi terhadap para investor, sehingga harapan agar para investor di pasar modal Indonesia yang *sophisticated* menjadi semakin banyak bisa lebih cepat tercapai