

**THE INFLUENCE OF INTERIM FINANCIAL STATEMENTS
PUBLICATIONS IN NEWSPAPER TOWARDS THE PRICE
AND VOLUME OF STOCK TRADE**

**PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN INTERIM
PERUSAHAAN DI SURAT KABAR TERHADAP HARGA DAN VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM**

Venti Eka Satya*

Naskah diterima tanggal 15 Januari 2013,
disetujui tanggal 5 Februari 2013

Abstract

Financial statements are important information for investors to know about a company's performance. Thus, the event of the financial statements publication will influence investors' behaviour in the stock market, which is reflected in from the volatility of prices and the volume of trade shares. In this research questioned whether there are the influences of corporate financial statement publication in the newspaper on the stock prices and its trading volumes in Bursa Efek Indonesia. Using 81 companies and Paired Sample T-Test which compared stock prices and trading volume before and after publication date, this research shows that there is no significant change of stock prices. Nonetheless, T test on trading volume demonstrated that trading volume before financial statement publication is different with after publication. H1 is not accepted because the character of the Indonesia's stock market is still weak and thin, and there are stocks which were not (actively) traded for a long time. Also, the time lag between the date of publication and the interim report date suspiciously became the factor which did not influence the investor behaviour.

Keywords: financial statements, stock trade volume, stock trade price, investor behaviour, stock market analysis

* P3DI Sekretarian Jenderal DPR RI. E-mail: ventieka@y7mail.com.

Abstrak

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang penting bagi investor untuk mengetahui kinerja perusahaan. Oleh karena itu *event* publikasi laporan keuangan pada dasarnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor di pasar modal yang akan terlihat dari volatilitas harga dan volume perdagangan saham. Pada penelitian ini peneliti ingin mengetahui apakah ada pengaruh publikasi laporan keuangan perusahaan di surat kabar terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di BEI. Yang menjadi sampel adalah 81 perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya di surat kabar nasional setelah diseleksi melalui berapa kriteria. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *Paired sample T-Test* yang membandingkan harga dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi. Hasil pengujian menunjukkan tidak ada perubahan pada harga saham antara sebelum dan sesudah tanggal publikasi. Sedangkan pada volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan di surat kabar nasional tersebut terdapat perbedaan yang signifikan. Tertolaknya hipotesis satu (H1) dikarenakan pasar modal Indonesia yang tergolong lemah dan dangkal sehingga banyak saham yang tidur. Selain itu faktor tanggal publikasi (31 Juli 2012) yang memiliki rentang waktu yang cukup jauh dari tanggal laporan interim (30 Juni 2012) juga diduga menjadi penyebab tidak adanya pengaruh yang signifikan dari publikasi laporan keuangan tersebut.

Kata Kunci: Kata Kunci: laporan keuangan perusahaan, volume perdagangan saham, harga perdagangan saham, perilaku Investors, analisis pasar modal

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Salah satu sumber informasi yang paling penting dan menjadi dasar pengambilan keputusan investor adalah laporan keuangan. Tidak hanya investor, kreditor dan calon investor juga sangat berkepentingan dengan laporan keuangan suatu perusahaan, karena laporan keuangan dapat

dijadikan dasar bagi mereka untuk pengambilan keputusan untuk berinvestasi atau tidak pada suatu perusahaan. Sehingga publikasi laporan keuangan suatu perusahaan dapat berpengaruh kepada perdagangan sahamnya di bursa efek. Hal ini dapat berdampak kepada harga maupun volume perdagangan saham. Saham perusahaan-perusahaan yang telah *go public* dipasarkan di bursa saham atau pasar saham. Pergerakan harga saham maupun volume perdagangan saham sangat tergantung pada keputusan yang diambil oleh investor maupun calon investor. Pengambilan keputusan ini sangat dipengaruhi oleh informasi yang mereka terima yang dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan.

Perusahaan-perusahaan yang telah *go public* memperoleh modal dengan cara menjual saham ataupun obligasi di pasar modal atau bursa saham. Untuk mendapatkan modal melalui penjualan saham, maka perusahaan tersebut harus mencatatkan efeknya di pasar modal melalui proses *go public*. Mengingat perusahaan yang telah *go public* adalah milik masyarakat umum yang telah menanamkan modalnya, maka perusahaan wajib menginformasikan hasil-hasil yang telah dicapai yang disajikan dalam bentuk laporan keuangan perusahaan.

Laporan keuangan memberikan informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, perkembangan serta kinerja bisnis suatu perusahaan. Dari laporan keuangan para investor dapat mengetahui apakah aset yang diinvestasikannya akan menghasilkan *return* seperti yang diharapkan atau tidak. Dari informasi tersebut seorang kreditur juga bisa memperoleh gambaran mengenai prospek pengembalian hutang perusahaan yang bersangkutan. Demikian juga dengan pihak regulator atau pemerintah, melalui laporan keuangan dapat diketahui berapa pajak yang akan diperoleh dari perusahaan dan diperoleh gambaran dalam menyusun atau menetapkan aturan yang berkaitan dengan perusahaan atau industri tertentu.

Dalam upaya untuk membuat keputusan yang rasional, pihak eksternal perusahaan maupun pihak internal perusahaan seharusnya menggunakan suatu alat yang mampu menganalisis laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Dari analisa laporan keuangan dapat diketahui mengenai tingkat kinerja suatu perusahaan. Banyak teknik yang dikembangkan untuk mengetahui tingkat kinerja perusahaan guna memperoleh gambaran mengenai kondisi bisnis dan kinerja manajemen yang sesungguhnya. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi utama untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

Berdasarkan hipotesis pasar efisien, pasar yang efisien akan bereaksi cepat terhadap informasi yang relevan. Suatu pasar dikatakan efisien apabila

tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Pendapat lain menyatakan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga asset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang asset atau sekuritas tersebut.¹

Pasar saham Indonesia sebenarnya masih tergolong pada pasar dangkal (*thin market*) yang volume perdagangannya juga masih kecil. Dalam pasar saham yang lemah ini para investor tidak terlalu responsif terhadap informasi-informasi yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Para investor juga tidak memiliki informasi yang memadai tentang perusahaan, karena akses investor terhadap informasi perusahaan juga sangat terbatas. Laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan juga berisi informasi historis yang telah terjadi setahun yang lalu (laporan tahunan) atau setidaknya enam bulan atau tiga bulan yang lalu (laporan interim) sehingga dianggap kurang atau tidak relevan lagi dengan kondisi kekinian.

Surat kabar merupakan salah satu sarana komunikasi yang efektif karena jangkauannya yang luas dan dapat diakses dengan mudah. Setiap tanggal 31 Juli 2012 surat kabar-surat kabar nasional dipenuhi dengan laporan keuangan semesteran perusahaan-perusahaan di Indonesia. Baik itu perusahaan yang *go public* maupun tidak. Melalui publikasi laporan keuangan di surat kabar, banyak pihak yang dapat mengaksesnya tidak hanya investor kreditur, tetapi juga calon investor dan calon kreditur yang mungkin tidak memiliki akses langsung ke pasar modal atau bursa efek. Dengan demikian publikasi laporan keuangan pada surat kabar diharapkan akan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap harga dan volume perdagangan saham di bursa efek. Laporan keuangan interim biasanya dijadikan dasar bagi para pengguna laporan keuangan untuk memprediksi laporan tahunan perusahaan. Karena interval waktunya yang relatif lebih singkat dari pada laporan keuangan tahunan, diharapkan laporan keuangan interim ini memiliki *information content* yang lebih tinggi dibanding laporan keuangan tahunan.

Dalam penelitian ini peneliti ingin melihat apakah publikasi laporan keuangan interim perusahaan yang diterbitkan pada pertengahan tahun dijadikan dasar pengambilan keputusan investor atau tidak. Pengaruh ini dapat dilihat melalui fluktuasi harga saham dan volume perdagangan saham di bursa

¹ Fama, Eugene F., *Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, 25 (2) may 1970. Pp. 383-417.

saham. Dengan membandingkan kondisi harga dan volume perdagangan sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan diharapkan dapat diperoleh gambaran mengenai pengaruh publikasi laporan keuangan tersebut terhadap harga dan volume perdagangan saham.

B. Perumusan Masalah

Mengingat pentingnya peranan laporan keuangan bagi para investor maupun pengambil keputusan yang lain, peneliti mengharapkan publikasi laporan keuangan ini akan memberikan dampak terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan saham. Dengan jangka waktu yang lebih singkat, informasi yang terkandung dalam laporan keuangan interim bisa jadi lebih relevan bagi investor. Untuk itu peneliti tertarik untuk mengetahui lebih jauh mengenai reaksi atau perilaku investor ketika memperoleh informasi mengenai posisi keuangan dan keadaan kinerja perusahaan melalui laporan keuangan interim.

Pada penelitian ini masalah utama yang akan diteliti adalah:

1. Apakah publikasi laporan keuangan melalui surat kabar mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan laporan interimnya dipublikasikan di surat kabar?
2. Apakah informasi laporan keuangan emiten berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dan laporan interimnya dipublikasikan di surat kabar?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh publikasi laporan keuangan perusahaan pada surat kabar terhadap perilaku investor yang akan tercermin dari volatilitas harga saham dan volume perdagangan saham di bursa efek Indonesia. Dari hasil penelitian ini diharapkan akan diketahui sejauhmana efektifitas publikasi laporan keuangan melalui surat kabar tersebut.

D. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

1. Kerangka Teoritis

a. Pasar Modal yang Efisien

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, definisi pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.² Secara umum pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Bentuk instrumen yang diperdagangkan di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa: (1) saham, (2) obligasi, (3), bukti *right*, (4) bukti *warrant*, (5) produk turunan atau biasa disebut derivatif.³ Contoh produk *derivative* di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi.

Pengertian pasar modal efisien yang diterima secara luas adalah pasar modal yang apabila terdapat informasi baru, maka informasi tersebut tersebar luas, cepat dan mudah di dapat secara murah oleh investor. Informasi ini meliputi hal yang diketahui dan relevan untuk mempertimbangkan harga saham dan tercermin secara cepat dalam harga saham.

Teori pasar modal bertujuan untuk menjelaskan bagaimana investor membuat keputusan investasi sehingga harga sekuritas dalam kondisi wajar atau pasar dalam kondisi seimbang (*equilibrium*). Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa pemodal selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi, harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut.

Menurut Fama (1965), harga saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh investor. Fama membagi efisiensi pasar dalam tiga tingkatan, yaitu: (1) *the weak efficient market hypothesis*; (2) *The semistrong efficient market hypothesis*; (3) *The strong efficient market hypothesis*.⁴ Informasi yang digunakan dalam pasar *strong form* lebih lengkap dari pada yang digunakan oleh pasar *semi strong form*. Sementara pasar *semi strong form* membutuhkan informasi yang lebih lengkap dari pada pasar *weak form*.

Hartono mengembangkan teori mengenai pasar efisien dari aspek keputusan (*decisionally efficient market*) yang merupakan pengembangan

² Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, ps. 1.

³ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta, 2006, hal. 45.

⁴ Eugene F. Fama, *The Behavior of Stock Market Prices*, Journal of Bussines, Januari 1965, hal. 34-105.

dari konsep pasar efisien sebelumnya, yaitu pasar efisien dari aspek informasi.⁵ Secara umum yang disebut dengan pasar modal yang efisien adalah pasar modal yang *fair game*, yaitu transaksi di pasar modal tidak merugikan suatu pihak secara tidak normal. Beberapa definisi telah dicoba untuk mengkristalkan arti dari *fair game* tersebut. Definisi yang baik merupakan definisi yang dapat menjelaskan kenyataannya dan dapat diukur kebenarannya. Secara detail, pasar efisien dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu didasarkan pada (a) nilai intrinsik sekuritas, (b) akurasi dari harga sekuritas, (c) distribusi dari informasinya, (d) proses dinamik, dan (e) pengambilan keputusan yang benar oleh pasar.

Ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar menjadi efisien. Untuk menjamin pasar efisien, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*) dalam mengambil keputusan yang benar terhadap informasi yang diterima. Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (*naive*). Pasar yang efisien dari aspek informasi belum tentu efisien dari segi keputusan. Pasar efisien dari aspek informasi masih belum cukup untuk membuat pasar yang *fair game*. Kesimpulan dari pengujian berdasarkan efisiensi pasar dari aspek informasi dapat memberikan hasil yang menyesatkan. Pasar efisien dari aspek keputusan yang melibatkan kepandaian pasar dapat mengatasi masalah ini. Di pasar yang efisien dari aspek keputusan, pelaku pasar mampu bereaksi dengan benar terhadap informasi yang diterima, misalnya informasi pemilihan akuntansi perusahaan. Pengujian-pengujian efisiensi pasar dari aspek keputusan di Indonesia masih langka. Hasilnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum pintar memahami perubahan metode akuntansi dan dampaknya terhadap laporan keuangan sehingga belum mampu mengambil keputusan secara tepat.

Terdapat beberapa unsur penting yang harus dimiliki oleh pasar agar berada pada kondisi yang efisien. Shleifer mengungkapkan bahwa suatu pasar yang efisien setidaknya memiliki salah satu karakteristik berikut:⁶(1) semua investor bersifat rasional, (2) investor yang tidak bersifat rasional akan mengambil keputusan secara individual dengan pendapat yang sangat bertolak belakang dari sangat optimis hingga sangat pesimis, (3) tindakan

⁵ Jogiyanto Hartono, *Pasar Efisien dari Aspek Keputusan dan Pemilihan Akuntansi*, Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2005.

⁶ Andrei Shleifer, *Inefficient Market: an Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press, New York, 2000.

dari pelaku arbitrase professional mendominasi seluruh perilaku pelaku pasar. Shleifer berpendapat tidak ada satupun dari karakteristik tersebut yang terdapat di dalam suatu pasar modal.

b. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.⁷ Saham memberikan return dalam bentuk dividen, yang biasanya dibayarkan sekali setahun, dan *capital gain* (kenaikan harga saham di pasar). *Dividen* dan *capital gain* akan ada jika perusahaan memperoleh laba karena per definisi, *dividen* adalah laba yang dibagikan. Sedangkan *capital gain* terjadi karena adanya laba yang tidak dibagikan dan faktor pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang rugi tidak akan membagikan *dividen* dan jika perusahaan itu tidak menjanjikan pertumbuhan, yang akan diperoleh investor adalah *capital loss* atau penurunan harga saham di pasar.

Harga Saham

Harga suatu *instrument* di pasar modal, termasuk saham merupakan harga keseimbangan yang terbentuk dari mekanisme penawaran dan permintaan di bursa (Moles *et al.*, 2011). Idealnya, sekuritas dihargai pada nilai intrinsiknya, yang mencerminkan nilai sekarang (*present value*) dari arus kas yang akan diterima di masa mendatang oleh investor yang memiliki sekuritas tersebut. Nilai sekarang (*present value*) ini mempresentasikan besaran, waktu, dan risiko arus kas pada suatu waktu tertentu. Ketika terdapat suatu informasi baru di pasar, investor melakukan penyesuaian dengan cara membeli ataupun menjual sekuritas, sehingga harga terkini dari sekuritas tersebut mempresentasikan perkembangan terbaru di pasar.⁸

Return dan Risiko Saham

Dalam melakukan investasi, seorang investor tidak dapat dilepaskan dari *risk* dan *return*. Return adalah kemungkinan laba atau pendapatan yang akan diperoleh atau dihasilkan dari suatu investasi sedangkan *risk* adalah kemungkinan kegagalan atau kerugian yang akan diderita dari suatu aktivitas investasi.

⁷ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin.. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta, Salemba Empat 2006. Hal. 30

⁸BPPM-LK, *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal dan Perekonomian Dunia*, Kementerian Keuangan RI, Jakarta, 2011, h. 5.

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Return tersebut memiliki dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa *dividen* sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.

Pengertian return saham dalam penelitian ini sama dengan *capital gain*, karena belum ada pembagian *dividen*. Return saham yang merupakan perubahan harga saham akan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini, dihitung dengan cara menjumlahkan perubahan harga suatu saham secara harian pada periode pengamatan.

Salah satu prinsip investasi yang utama adalah "*risk-return tradeoff - We won't take on additional risk unless we expect to be compensated with additional return*".⁹ Artinya adalah bahwa kita bersedia untuk menanggung sejumlah risiko asalkan kepada kita diberikan tambahan *return* karena kita telah bersedia menanggung risiko tambahan tersebut. Dalam konteks investasi, risiko hanya dapat diminimalkan, tetapi tidak dapat dihilangkan seluruhnya. Salah satu caranya adalah dengan melakukan diversifikasi saham-saham yang membentuk portofolio.

c. Laporan Keuangan (*Financial Statement*)

Menurut Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia dikatakan bahwa: "Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi

⁹ Arthur J. Keown, et al., "Foundations of Finance", Prentice Hall PTR, New Jersey, 2002, p. 11.

keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga."¹⁰

Publikasi laporan keuangan merupakan persyaratan wajib yang harus dilakukan oleh perusahaan yang *listing* di BEI karena mereka merupakan perusahaan publik sehingga harus melaporkan kinerjanya kepada publik. Publikasi tersebut bisa dilakukan melalui berbagai media seperti internet, surat kabar, atau di pasar modal sendiri.

2. Pengembangan Hipotesis

Menurut teori portofolio, suatu investasi akan dipilih oleh investor apabila portofolio tersebut mempunyai return tinggi dengan risiko tertentu atau return tertentu dengan risiko yang rendah. Suatu kejadian atau peristiwa dapat menimbulkan reaksi pasar yang akan tercermin dalam harga saham.

Pasar modal dapat dikatakan efisien (*eficiency market hypothesis*) apabila: (1) seluruh informasi dapat dengan mudah dan cepat diperoleh oleh investor baik informasi yang dipublikasikan maupun yang belum dipublikasikan; (2) pasar akan bereaksi sesuai dengan informasi yang tersedia.¹¹ Informasi tersebut dapat berupa: publikasi laporan keuangan baik laporan keuangan tahunan maupun interim yaitu laporan keuangan triwulan, semesteran, pengumuman pembagian deviden, pengumuman *right*, pengumuman merger dan akuisisi perusahaan, pengumuman pemecahan saham (*stock split*). Reaksi pasar dapat dilihat dari meningkat atau menurunnya volume saham yang diperdagangkan atau dari fluktuasi harga saham perusahaan di pasar modal.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maurice Kendall pada tahun 1953, menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (*random walk*).¹² Pada awalnya, hasil Kendall itu mengganggu pemikiran para ahli ekonomi keuangan. Akan tetapi, kenyataannya pasar memang sering kali dipengaruhi oleh *irrational factor* yang sama sekali tidak logis. Sehingga akhirnya para ekonom dapat memahami penafsiran studi Kendall tersebut. Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien akan bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru yang relevan. Informasi baru tersebut kemudian akan masuk kedalam (*inherent*) dan membentuk harga sekuritas. Dalam pasar yang

¹⁰ Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta 2007

¹¹ Eldon S. Hendriksen, *Accounting Theory, 4th Ed*, Homewoods Illionis, Richar D. Irwin, 1992, Hal. 12.

¹² Maurice Kendall, *The Analysis of Economic Time Series, Part I: Prices*, Journal of the Royal Statistical Society 96, 1953

efisien, harga cepat mencerminkan informasi yang relevan, sehingga tidak akan diperoleh keuntungan abnormal yang konsisten.¹³

Lev & Thiagarajan menyatakan bahwa informasi dalam laporan keuangan merupakan sinyal-sinyal (tanda-tanda) yang bermanfaat untuk dapat menilai dan memprediksi kejadian-kejadian ekonomi di masa depan.¹⁴ Penman menyatakan bahwa analisis fundamental atau analisis nilai intrinsik merupakan suatu analisis dengan menggunakan data akuntansi (angka-angka) historis suatu perusahaan untuk memprediksi kejadian ekonomi masa depan, seperti prospek pertumbuhan, kinerja dan reaksi pasar atau *outcome* dari kejadian ekonomi lainnya.¹⁵

Pengujian yang dilakukan terhadap perubahan tingkat keuntungan harga saham atau *security return variability* (SRV) dengan menggunakan Uji-t menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara SRV sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan yang *listing* di BEJ. Hal ini berarti bahwa publikasi laporan keuangan mempunyai kandungan informasi, karena dengan publikasi tersebut menyebabkan perubahan yang signifikan terhadap variabilitas tingkat keuntungan harga saham (SRV).¹⁶

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Irwan M.H. tahun 2001 menunjukkan bahwa rasio-rasio keuangan perusahaan yang terdiri dari EPS, PER, PBV, DER, ROI, ROE, PM secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan baik pada periode sebelum maupun sesudah krisis ekonomi terjadi

Investasi saham di pasar modal membutuhkan beberapa informasi untuk membantu para investor dalam melakukan pengambilan keputusan. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang mencerminkan semua informasi yang relevan terhadap harga sekuritas saham. Informasi relevan tersebut dapat di peroleh dari kinerja fundamental keuangan emiten dan kondisi makro ekonomi. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh secara simultan maupun parsial antara fundamental keuangan emiten diwakili oleh EPS, PER, BVS, PBV, dan ROE sementara kondisi ekonomi diwakili tingkat suku bunga SBI dan tingkat inflasi dihubungkan dengan pergerakan harga saham perusahaan semen periode 2006-2008

¹³ Aspani dan Ahmad Subekti, *Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Tahunan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Fordema, Vol. 3, No. 2, November 2003, hal. 493.

¹⁴ Baruch Lev and S. Ramu Thiagarajan, "Fundamental Information Analysis", *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, No. 2 (Autumn, 1993), pp. 190-215, p. 195.

¹⁵ S. Penman, *Return to Fundamentals*, *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 7 (Fall), pp. 465-483.

¹⁶ *Ibid*, hal. 502.

secara kuartalan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Fundamental*, suku bunga, inflasi mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan semen, sedangkan secara parsial hanya variabel PBV mempunyai pengaruh secara signifikan.¹⁷

Jones (1996) menyatakan pasar efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya secara cepat mencerminkan semua informasi yang relevan. Adanya informasi yang dipublikasikan akan merubah keyakinan investor yang dapat melihat dari reaksi volume perdagangan saham, reaksi harga saham dan reaksi tingkat keuntungan (*return*) saham. Foster (1986) menyatakan bahwa untuk menguji reaksi volume perdagangan dapat dilihat dari *Trading Volume Activity* (TVA), sedangkan untuk menguji reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari *Security Return Variability* (SRV). Benhanu Beza (1998) mengadakan penelitian untuk mengetahui kandungan informasi dari pengumuman laba tahunan perusahaan. Hasil penelitian ini menemukan bahwa volume saham yang diperdagangkan mengalami peningkatan yang signifikan apabila perusahaan mengumumkan laba tahunannya dibandingkan dengan sebelumnya.¹⁸

Untuk mengetahui pengaruh publikasi laporan keuangan interim ini terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di bursa efek Indonesia, maka perlu dilakukan pengujian hipotesis. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka dirumuskan hipotesis:

- H1: Terdapat perbedaan harga saham pada hari-hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan interim perusahaan melalui surat kabar.
- H2: Terdapat perbedaan volume perdagangan saham pada hari-hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan interim perusahaan melalui surat kabar.

E. Metode Penelitian, Analisis Data dan Pembahasan

1. Pemilihan Sampel dan Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan interim semesteran perusahaan yang diterbitkan melalui surat kabar pada tanggal 31 Juli 2012. Yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012.

¹⁷ Yogi Permana, *Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di Bei)*, Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma, September 2009

¹⁸ Aspani dan Ahmad Subekti, *Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Tahunan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, *Fordema*, Vol. 3, No. 2, November 2003, hal. 495.

Sampel yang digunakan memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan tidak termasuk kedalam kelompok perbankan atau perusahaan jasa keuangan lainnya, karena kelompok perusahaan ini memiliki penilaian kinerja tersendiri yang berbeda dengan kelompok lainnya.
2. Perusahaan terdaftar aktif di BEJ selama tahun 2012.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan interim semesteran pada tanggal 31 Juli 2012 melalui surat kabar nasional Indonesia, serta memiliki data yang dibutuhkan baik untuk menentukan nilai rasio pada variabel independen maupun data proporsi kepemilikan perusahaan.
4. Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif karena akan mengakibatkan nilai ROE menjadi bias.
5. Terdapat penjualan pada periode yang bersangkutan atau penjualan perusahaan tidak sama dengan nol.
6. Harga pasar dan data penjualan saham perusahaan pada tanggal yang termasuk dalam periode pengamatan dapat diperoleh.

Berdasarkan kriteria di atas, diperoleh sampel sebanyak 81 perusahaan yang dapat dilihat pada table 1. Sumber data penelitian adalah dari data transaksi di BEI yang diperoleh dari PRPM (Pusat Referensi Pasar Modal) maupun dari website serta dari surat kabar yang memuat laporan keuangan interim perusahaan-perusahaan tersebut. Data-data tersebut berupa laporan keuangan interim perusahaan, harga saham harian dan volume perdagangan harian saham di bursa efek Indonesia.

Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Nama Perusahaan	No.	Nama Perusahaan
1	POLYCHEM INDONESIA Tbk	42	NUSANTARA INFRASTRUCTURE Tbk
2	AKBAR INDO MAKMUR STIMEC Tbk	43	METROPOLITAN KENTJANA Tbk
3	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk	44	METRODATA ELECTRONICS Tbk
4	ASIA NATURAL RESOURCES Tbk	45	PEMBANGUNAN JAYA ANCOL Tbk
5	BISI INTERNATIONAL Tbk	46	PUDJIADI AND SONS Tbk
6	BERLINA Tbk	47	POOL ADVISTA INDONESIA Tbk
7	BARITO PACIFIC Tbk	48	PUSAKO TARINKA Tbk
8	BUDI ACID JAYA Tbk	49	INDO STRAITS Tbk
9	BW PLANTATION Tbk.	50	PETROSEA Tbk
10	CITA MINERAL INVESTINDO Tbk	51	PAKUWON JATI Tbk
11	CITRA MARGA NUSAPHALA PERSADA Tbk	52	PYRIDAM FARMA Tbk
12	INDO SETU BARA RESOURCES Tbk	53	RAMAYANA LESTARI SENTOSA Tbk
13	CHAROEN POKPHAND INDONESIA Tbk	54	SUPREME CABLE MANUFACTURING AND COMMERCE Tbk
14	CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk	55	SAMPOERNA AGRO Tbk
15	CATUR SENTOSA ADIPRANA Tbk	56	HOTEL SAHID JAYA INTERNATIONAL Tbk
16	CIPUTRA DEVELOPMENT Tbk	57	SEKAR LAUT Tbk
17	CIPUTRA PROPERTY Tbk	58	SAMUDERA INDONESIA Tbk
18	CIPUTRA SURYA Tbk	59	SUMMARECON AGUNG Tbk
19	CITATAH Tbk	60	SELAMAT SEMPURNA Tbk
20	INTILAND DEVELOPMENT Tbk	61	SONA TOPAS TOURISM INDUSTRY Tbk
21	CENTRAL OMEGA RESOURCES Tbk	62	SUPARMA Tbk
22	DUTA PERTIWI NUSANTARA	63	SURYA SEMESTA INTERNUSA Tbk
23	ERAJAYA SWASEMBADA Tbk	64	SUNSON TEXTILE MANUFACTURER Tbk
24	ERATEX DJAJA Tbk	65	STAR PETROCHEM Tbk
25	FAST FOOD INDONESIA Tbk	66	TUNAS BARU LAMPUNG Tbk

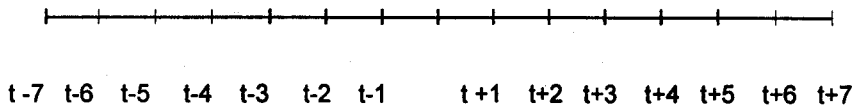
26	FAJAR SURYA WISESA Tbk	67	MANDOM INDONESIA Tbk
27	FKS MULTI AGRO Tbk	68	TIMAH Tbk
28	GEMA GRAHASARANA Tbk	69	TIRTA MAHAKAM RESOURCES Tbk
29	GUDANG GARAM Tbk	70	SURYA TOTO INDONESIA Tbk
30	GAJAH TUNGGAL Tbk	71	CHANDRA ASRI PETROCHEMICAL Tbk
31	GOLDEN RETAILINDOTbk, PT	72	TRIAS SENTOSA Tbk
32	HANJAYA MANDALA SAMPOERNA Tbk	73	TEMPO SCAN PACIFIC Tbk
33	VALE INDONESIA Tbk	74	TUNAS RIDEAN Tbk
34	INDIKA ENERGY Tbk	75	ULTRAJAYA MILK INDUSTRY AND TRADING COMPANY Tbk
35	INDOCEMENT TUNGGAL PRAKARSA Tbk	76	VOKSEL ELECTRIC Tbk
36	INDOSAT Tbk	77	WINTERMAR OFFSHORE MARINE Tbk
37	KIMIA FARMA (PERSERO) Tbk	78	COLORPAK INDONESIA Tbk
38	PERDANA BANGUN PUSAKA Tbk	79	INDO-RAMA SYNTHETICS Tbk
39	LAUTAN LUAS Tbk	80	INDO ACIDATAMA Tbk
40	MAS MURNI INDONESIA Tbk	81	ACE HARDWARE INDONESIA Tbk
41	MITRABAHTERA SEGARA SEJATI Tbk		

Sumber: Surat Kabar Nasional dan Bursa Efek Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan interim perusahaan yang diterbitkan di surat kabar nasional Indonesia. Selanjutnya data harga saham harian dan volume penjualan harian pada saat publikasi, sebelum dan sesudah tanggal publikasi. Pengamatan terhadap harga dan volume perdagangan saham dilakukan mulai dari tujuh hari sebelum publikasi sampai tujuh hari setelah tanggal publikasi.

Gambar 2
Periode Pengamatan dan Pengujian Data

Tanggal Publikasi
31 Juli 2012



Untuk mengetahui adanya perbedaan harga dan volume penjualan saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi digunakan rata-rata perubahan harga dan volume saham selama tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan interim tersebut yaitu tanggal 31 Juli 2012.

Perubahan harga saham adalah selisih harga saham periode t dengan periode sebelumnya di bagi dengan harga saham periode sebelumnya.

Terdapat empat variable utama dalam penelitian ini yaitu:

1. Rata-rata harga saham sebelum tanggal publikasi. Harga saham harian yang diperoleh dari harga saham saat penutupan selama tujuh hari sebelum tanggal publikasi dan dirata-ratakan.
2. Rata-rata harga saham setelah tanggal publikasi. Harga saham saat penutupan bursa selama tujuh hari setelah tanggal publikasi dirata-ratakan.
3. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum tanggal publikasi. Yang diperoleh dari merata-ratakan volume perdagangan saham harian selama tujuh hari sebelum publikasi.
4. Rata-rata volume perdagangan saham sesudah tanggal publikasi. Yang diperoleh dari merata-ratakan volume perdagangan saham selama tujuh hari setelah publikasi.

2. Metode Pengujian Hipotesis

Dalam menguji hipotesis 1 dan 2 digunakan Uji-t dengan menggunakan metode statistik *Paired sample test*. Uji-t ini digunakan untuk menguji pengaruh informasi laporan keuangan secara parsial. Uji-t digunakan karena pada penelitian ini yang ingin diketahui adalah apakah terdapat perbedaan antara dua rata-rata. Dimana nilai kedua rata-rata tersebut berasal dari sampel yang sama seperti yang telah dijelaskan di atas.

Tabel 2
Rata-Rata Harga Saham Harian Dalam Jendela Pengamatan

Sebelum tanggal Publikasi			Setelah tanggal Publikasi		
Hari	Rata-rata Harga Saham (Rp)	Rata-rata Volume Perdagangan (lembar)	Hari	Rata-rata Harga Saham (Rp)	Rata-rata Volume Perdagangan (lembar)
t-1	3082.94	3954285.2	t+1	3014.70	4499012.3
t-2	3074.31	3186888.9	t+2	2977.01	3372635.8
t-3	3028.62	3521123.5	t+3	2978.60	2427548.1
t-4	3035.82	3430456.8	t+4	2992.57	2442901.2
t-5	3030.52	2328259.26	t+5	2917.90	2668117
t-6	2941.46	2587493.83	t+6	2869.36	3242259.26
t-7	2975.42	2720104.9	t+7	2898.39	2968086.42

Sumber: Hasil olah data.¹⁹

Tabel 2 menunjukkan rata-rata harga saham harian dan volume perdagangan saham harian dari 81 perusahaan yang telah dipilih menjadi sampel dalam penelitian ini. Data yang akan dibandingkan adalah: (a) rata-rata perubahan harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan interim; (b) Rata-rata perubahan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan interim. Periode pengamatan adalah 15 (lima belas hari) yaitu tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah ditambah tanggal publikasi laporan keuangan interim tersebut. Periode pengamatan tujuh hari dipilih untuk menghindari *confounding effect* akibat pengumuman selain pengumuman laporan keuangan tahunan yang akan berpengaruh pada perubahan harga saham. Sedangkan bila kurang dari tujuh hari dikhawatirkan informasi pengumuman belum diserap oleh pasar.

III. Analisis Data dan Pembahasan

A. Statistik Deskriptif

Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 81 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan interimnya pada tanggal 31 Juli 2012 dan dipublikasikan di surat kabar nasional. Gambaran umum sampel dan data perusahaan dapat dilihat pada tabel 3. Dari statistik deskriptif tersebut dapat

¹⁹ Data yang diolah diperoleh dari www.duniainvestasi.com.

terlihat nilai rata-rata data, nilai maksimum dan minimum serta standard deviasinya. Pada data volume perdagangan terlihat bahwa rentang data antara yang tertinggi dan terendah sangat tinggi hal ini berarti bahwa ada saham yang sangat aktif diperdagangkan sedangkan saham lain sangat jarang bahkan tidak terjadi perdagangan sama sekali (nilai minimumnya 0). Nilai perdagangan yang menunjukkan angka 0 (nol) berarti bahwa selama periode pengamatan tidak terdapat sama sekali perdagangan saham. Saham yang mengalami kondisi tersebut dapat dikatakan saham tidur. Tabel 3 juga menunjukkan bahwa rata-rata harga saham sebelum dan sesudah hanya mengalami perbedaan sedikit perbedaan. Tidak demikian halnya dengan volume perdagangan terdapat perbedaan yang cukup signifikan (peningkatan volume perdagangan) antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi. Standar defiasi data pada harga saham terlihat cukup tinggi hal ini berarti bahwa rentang data antara harga saham terendah dan tertinggi cukup jauh dengan harga rata-ratanya. Dan pada data volume perdagangan, standar defiasinya lebih tinggi lagi hal ini menunjukkan bahwa rentang data antara volume perdagangan tertinggi dan terendah sangat jauh dari volumen rata-rata perdagangan saham harian.

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Min	Max
Hsebelum	81	30241.534	8708.69239	50.00	57821.43
Hsesudah	81	29497.919	8263.82511	50.00	51357.14
Vsebelum	81	3104087.4779	6508906.9257	.00	35927500.00
Vsesudah	81	4324112.0988	7764241.2666	.00	42086800.00

Sumber: Hasil olah data.

Tabel 4 menunjukkan hasil dari korelasi masing-masing pasangan variabel. Dari membandingkan variabel harga saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi dihasilkan angka 0,997 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0,05. Hal ini menyatakan bahwa korelasi antara harga sebelum dan sesudah tanggal publikasi adalah sangat erat dan benar-benar berhubungan secara nyata. Begitu juga dengan perbandingan variabel volume saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi. Pada tabel ini nilai korelasi antar ke dua variabel tersebut adalah 0,886 dengan nilai probabilitas 0,000 yang menunjukkan korelasi keduanya kuat.

Tabel 4
Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 Hsebelum & Hsesudah	81	.997	.000
Pair 2 Vsebelum & Vsesudah	81	.886	.000

Sumber: Hasil olah data.

Berdasarkan perbandingan antara t hitung dengan t tabel, bila angka statistik hitung lebih besar dari statistik tabel, maka hipotesis diterima dan Ho ditolak. Berdasarkan tabel 5 pada perbandingan harga saham, t hitung menunjukkan angka 0.875 dan t table untuk uji dua sisi (0.05) dengan *degree of freedom* (df) 80 adalah 1,664 dengan demikian H1 ditolak karena nilai t hitung < t tabel. Hal ini juga terlihat dari angka probabilitasnya yang diatas 0,05. Hasil pengujian Hipotesis 2 yang menguji perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pulikasi menunjukkan bahwa nilai t hitung - 2,822 lebih kecil dari t tabel. Dan bila dilihat berdasarkan nilai probabilitas, angka 0,006 juga jauh dibawah 0,05, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 2 (H2) diterima dan Ho tertolak.

Tabel 5
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Hsebelum & Hsesudah	74.36155	764.72717	84.96969	-94.73351	243.45661	.875	80	.384
Pair 2 Vsebelum & Vsesudah	-1220024.63890354.25	432261.58	-2080252.58	-359796.66	-2.822	80	.006	

Sumber: Hasil olah data.

B. Analisis Hasil

Hasil pengujian kedua hipotesis yang dilakukan dengan uji-t *paired test* menunjukkan bahwa untuk hipotesis 1 (H1) Ho diterima dan Ha (yang telah dirumuskan di atas) tertolak. Dapat dikatakan bahwa publikasi laporan keuangan interim perusahaan yang dipublikasikan di surat kabar nasional tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan untuk hipotesis dua (H2), hasil pengujian menunjukkan terdapat perbedaan volume perdagangan

saham di pasar modal antara sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan interim terjadi. Meskipun berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maurice Kendall pada tahun 1953, menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi (*unpredictable*) karena bergerak secara acak (*random walk*),²⁰ akan tetapi berdasarkan teori efisiensi pasar modal dan efektifitas informasi, tertolaknya hipotesis satu (H1) dapat di jelaskan. Secara garis besar ada beberapa hal yang menyebabkan publikasi laporan keuangan ini tidak berpengaruh terhadap harga saham atau volatilitas return saham.

1. Berdasarkan teori efisiensi pasar modal

Dalam kondisi yang ideal dimana pasar modal berada dalam kondisi yang sepenuhnya efisien, ketika investor memperoleh informasi baru di pasar, maka mereka akan menyikapinya dengan melakukan aksi beli (*good news*) atau jual (*bad news*) sekuritas. Tindakan investor ini akan menimbulkan perubahan harga (harga dibentuk oleh tingkat permintaan dan penawaran) maupun volume perdagangan sekuritas (peningkatan volatilitas sekuritas). Beberapa penelitian yang menguji tingkat efisiensi pasar modal Indonesia menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki efisiensi bentuk lemah serta tidak menunjukkan bentuk setengah kuat, antara lain oleh Husnan (1991) dan Affandi dan Utama (1998). Namun beberapa penelitian empiris lainnya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia belum mencapai efisiensi dalam bentuk lemah sebagaimana dibuktikan oleh Manurung (1994), Jasmina (1999), dan Suha (2004). Bukti empiris tersebut menunjukkan inefisiensi di pasar modal Indonesia.²¹

Dalam pasar yang efisien sempurna, informasi akan tersebar secara merata dengan cepat sehingga setiap informasi baik itu baik ataupun buruk akan berpengaruh terhadap harga dan pergerakan volume perdagangan saham. Sebaliknya dalam pasar yang tingkat efisiensinya lemah atau setengah kuat informasi yang mampu diakses oleh investor hanyalah informasi historis atau yang dipublikasikan secara umum. Sehingga "harga saham tidak terlalu terpengaruh oleh berita terbaru mengenai perusahaan emiten. Atau dapat dikatakan dalam pasar lemah atau setengah kuat terdapat asimetri informasi".

²⁰ Maurice Kendall, *The Analysis of Economic Time Series, Part I: Prices*, Journal of the Royal Statistical Society 96, 1953.

²¹ BPPM-LK, *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal dan Perekonomian Dunia*, Kementerian Keuangan RI, Jakarta, 2011, h. 6.

Dan laporan keuangan termasuk informasi yang bersifat historikal dan dipublikasikan, sehingga ada kemungkinan semua pelaku pasar dapat mengaksesnya akan tetapi akan berbeda dari segi kecepatan waktu mengakses informasi tersebut. Apabila informasi telah dapat diakses dengan mudah dan cepat, berikutnya yang akan membedakan adalah kecanggihan mereka dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang mereka terima. Para investor yang *sophisticated* akan mampu menganalisa laporan keuangan menggunakan alat analisis rasio fundamental keuangan perusahaan untuk memprediksi pergerakan harga saham. Mereka akan mengumpulkan informasi dan menganalisa informasi tersebut sebelum mengambil keputusan. Sedangkan investor yang *naïve* tidak akan mampu menginterpretasikan informasi yang mereka terima secara tepat.

Sebagaimana diuraikan Utama (1992), terdapat beberapa faktor yang diduga turut mendukung ketidakefisienan pasar, seperti tingkat likuiditas yang masih rendah dan belum terbukanya Emiten dalam mengungkapkan informasi sebenarnya. Selanjutnya, Sukamulja (2011) mengemukakan beberapa kondisi investor di pasar modal Indonesia yang dapat berkontribusi terhadap lemahnya efisiensi pasar diantaranya: (1) Investor memiliki informasi yang tidak simetris; (2) Investor cenderung irasional dalam mengambil keputusan, diantaranya karena pengetahuan yang kurang memadai; (3) Investor seringkali berlebihan terhadap suatu perkembangan terbaru; (4) Investor cenderung kurang mengikuti konsep investasi pasar modal.²²

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut terbukti bahwa pasar modal Indonesia tidak mudah bereaksi terhadap informasi-informasi baru. BEI tergolong pasar yang masih dangkal (*thin market*) yang ditandai dengan banyaknya saham tidur (Hartono, 2003;2005).²³ Dalam kondisi yang seperti ini informasi yang masuk ke pasar sering kali tidak direspon dengan baik oleh investor. Sehingga informasi-informasi yang masuk ke bursa saham tidak mengakibatkan perubahan yang signifikan pada harga maupun volume perdagangan saham (volatilitas saham).

²²*Ibid*, h. 7.

²³ Sumiyana dan Hendrik G., *Perilaku Harga Pembukaan (Opening Price): Noice dan/atau Overreaction (Studi Empiris Berbasis Intraday Data, 2006)*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 12, No. 1, Januari 2009, Hal. 30-50, h. 36.

2. Laporan Keuangan yang dipublikasikan di surat kabar tidak lagi memiliki information content bagi investor.

Informasi yang relevan dalam pasar modal adalah:

1. Informasi tentang sekuritas (emiten/perusahaan) seperti laporan keuangan yang merupakan Informasi Akuntansi yang berisi informasi mengenai faktor Fundamental perusahaan.
2. Informasi tentang hal yang mempengaruhi sekuritas (emiten), merupakan informasi mengenai kondisi eksternal perusahaan seperti kondisi perekonomian (domestik dan global) yang sering juga disebut Informasi Ekonomi.
3. Informasi tentang tempat transaksi, yaitu informasi mengenai pasar modal tempat saham atau efek diperdagangkan.

Ketersediaan informasi yang mudah dan cepat di akses adalah kunci utama terwujudnya pasar yang efisien. Bila terjadi ketimpangan penyebaran informasi, maka akan terjadi asimetri informasi. Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang hal-hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya suatu peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan yang terjadi.²⁴ Adanya berbagai kendala dalam penyebaran arus informasi mengakibatkan timbulnya kepemilikan informasi yang berbeda dan tidak berimbang (*Information Asymmetric*) hal ini mengakibatkan pasar tidak efisien. Dalam ketidak seimbangan kepemilikan informasi ini biasanya informasi yang sifatnya privat hanya dimiliki oleh pihak-pihak tertentu saja (*informs investor*).

Publikasi laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi yang baik dan lengkap kepada para stakeholdernya. Untuk itu sebaiknya informasi tersebut haruslah memenuhi persyaratan sebagai berikut: a) Ketersediaan (*availability*), b) mudah difahami (*comprehensibility*), c) Keandalan (*reliability*), d) Relevan, e) Bermanfaat, f) Tepat Waktu, g) Akurat, h) Konsisten. Surat kabar sebagai salah satu media komunikasi untuk menginformasikan tentang laporan keuangan yang berisi perkembangan kinerja dan posisi keuangan perusahaan seharusnya juga mampu memenuhi semua persyaratan tersebut agar efektif.

²⁴ Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, *Pengaruh pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham. Di BEJ 1994-1995, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, IAI, Kompartement Akuntan Pendidik, 1999, Vol. 2.*

Laporan keuangan yang dipublikasikan di surat kabar dalam penelitian ini adalah laporan keuangan interim per tanggal 30 Juni 2012 sedangkan tanggal publikasinya adalah tanggal 31 Juli 2012. Jadi ada rentang waktu yang cukup jauh (satu bulan). Ada kemungkinan investor telah lebih dahulu memperoleh laporan keuangan perusahaan emiten dari media lain atau langsung dari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga reaksi yang ditimbulkan mungkin telah berlalu sebelum jangka waktu *window* pengamatan penelitian ini. Hal ini mengakibatkan laporan keuangan yang dipublikasikan di surat kabar tidak lagi efektif dalam memberikan informasi yang baik bagi investor.

Laporan keuangan terdiri atas: (1) Laporan Posisi Keuangan; (2) Laporan Laba Rugi; (3) Laporan Perubahan Modal; (4) Laporan Arus Kas; (5) Catatan Atas Laporan Keuangan. Sedangkan unsur laporan keuangan yang pokok adalah Laporan Posisi Keuangan dan Laporan Laba rugi, karena dari kedua laporan ini menggambarkan komposisi aset serta perkembangan kinerja suatu perusahaan. Melalui laporan posisi keuangan dapat diperoleh informasi mengenai jumlah aset perusahaan serta berapa jumlah hak pemilik dan hak kreditur di dalamnya. Dan laporan laba rugi menginformasikan mengenai hasil kegiatan operasi suatu perusahaan berupa ringkasan pendapatan dan biaya selama periode tertentu. Sedangkan komponen laporan keuangan yang dipublikasikan di surat kabar juga hanya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan modal yang sangat ringkas karena keterbatasan tempat tanpa disertai dengan catatan atas laporan keuangan sehingga dari segi kelengkapan informasi, laporan yang dipublikasikan dalam laporan keuangan tersebut juga tidak terpenuhi.

Hasil pengujian hipotesis dua (H2) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan volume perdagangan saham antara periode sebelum dan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan interim di surat kabar tersebut. Berbagai penelitian membuktikan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Misalnya, Schwert, Brailsford serta Chan dan Fong menemukan bahwa volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Chen et al. yang menganalisis indeks saham di sembilan negara. Studi tersebut menunjukkan bahwa volatilitas indeks saham memiliki kaitan yang positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham. Untuk konteks Indonesia juga, juga ditemukan hubungan yang positif dan signifikan antara kedua variable tersebut sebagaimana ditunjukkan dalam penelitian Ekaputra.²⁵

²⁵ BPPM-LK, *Laporan Studi Volatilitas Pasar Modal dan Perekonomian Dunia*, Kementerian Keuangan RI, Jakarta, 2011, h. 13.

Akan tetapi dalam penelitian ini hal tersebut tidak terbukti, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perubahan hanya terdapat pada volume perdagangan dan tidak pada harga saham. Perubahan volume perdagangan menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan tersebut mempengaruhi keputusan investor untuk menjual atau membeli saham akan tetapi pengaruh perubahan volume perdagangan ini tidak berpengaruh signifikan pada harga saham.

III. Kesimpulan dan Rekomendasi

A. Kesimpulan

Penelitian ini menelaah mengenai reaksi investor terhadap publikasi laporan keuangan melalui surat kabar yang melibatkan 81 (delapan puluh satu) perusahaan sebagai sampel penelitian. Reaksi investor tersebut dilihat melalui perubahan harga dan volume perdagangan saham. Dalam penelitian ini pengamatan volatilitas saham tersebut dilakukan dalam lima belas hari yaitu tujuh hari sebelum dan tujuh hari sesudah tanggal publikasi. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan *paired sample t-test*. Pada uji-t ini rata-rata harga saham sebelum dibandingkan dengan harga sesudah publikasi serta rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah tanggal publikasi.

Hasil pengujian hipotesis satu (H1) ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan antara kedua rata-rata tersebut. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan pada harga saham antara sebelum dan sesudah tanggal publikasi. Tidak terdapatnya perbedaan ini disebabkan oleh pasar saham Indonesia yang masih bersifat lemah dan dangkal dimana masih banyak saham yang tidur dan investor Indonesia belum cangguh dalam pengambilan keputusannya. Hal ini berarti bahwa publikasi laporan keuangan tersebut tidak berpengaruh terhadap harga saham di bursa efek Indonesia (BEI). Tertolakannya hipotesis tersebut disebabkan juga oleh pasar saham Indonesia yang tidak efisien dan informasi melalui surat kabar yang tidak memenuhi persyaratan informasi yang baik dan lengkap. Saham-saham di bursa efek Indonesia banyak yang tidur atau tidak aktif diperdagangkan. Selain itu investor di Indonesia juga belum memperoleh informasi yang memadai dan tidak *sophisticated* dalam mengolah informasi yang diperoleh untuk mengambil keputusan.

Sedangkan hasil pengujian hipotesis dua (H2) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara harga saham sebelum dan sesudah

tanggal publikasi laporan keuangan interim di surat kabar. Hal ini berarti bahwa publikasi laporan keuangan di surat kabar terbukti berpengaruh terhadap perubahan volume perdagangan saham. Dimana terdapat peningkatan rata-rata volume perdagangan saham harian setelah laporan keuangan interim diterbitkan.

B. Rekomendasi

Dari hasil penelitian terbukti bahwa pasar modal Indonesia belum efisien sehingga para regulator pasar modal perlu mengkaji peraturan yang ada dan merumuskan aturan-aturan untuk meningkatkan efisiensi pasar modal dan mengatur mekanisme penyebaran informasi untuk melindungi investor dari asimetri informasi. Dan pihak manajemen juga perlu lebih terbuka dan *fair* dalam menyampaikan informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan karena sesungguhnya investor memiliki kepentingan yang besar terhadap perkembangan kinerja dan kondisi perusahaan yang sesungguhnya.

Berdasarkan hasil penelitian terbukti bahwa publikasi laporan keuangan interim di surat kabar tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap harga saham akan tetapi tidak demikian halnya terhadap volume perdagangan. Perubahan volume perdagangan diikuti oleh perubahan harga saham akan tetapi pada penelitian ini hal tersebut tidak terbukti. Untuk itu bila tujuan dari manajemen mempublikasikan laporan keuangan tersebut adalah untuk memberikan informasi kepada investor media ini tidak sepenuhnya efektif. Kecuali bila pihak manajemen memiliki tujuan yang lain. Disini peneliti merekomendasikan agar publikasi tersebut dilakukan juga melalui media lain yang bisa memberikan pelayanan yang lebih cepat dan lengkap sehingga publikasi tersebut bisa lebih bernilai guna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

Daftar Pustaka

Buku

- Andrei Shleifer, *Inefficient Market: an Introduction to Behavioral Finance*, Oxford University Press, New York, 2000.
- Arthur J. Keown, et al., "Foundations of Finance", Prentice Hall PTR, New Jersey, 2002.
- Eldon S. Hendriksen, *Accounting Theory, 4th Ed*, Homewoods Illionis, Richar D. Irwin, 1992.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta 2007.
- Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Ketiga*, BPFE, Yogyakarta, 2003.
- Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Erlangga, Jakarta, 2006.
- Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, 2nd Edition*, Media Soft Indonesia, Jakarta, 1997.
- S. Penman, *Return to Fundamentals*, Journal of Accounting, Auditing and Finance 7 (Fall), pp. 465-483.
- Suad Husnan, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan. 1st Ed*. UPP YKPN, Yogyakarta, 1994.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin.. *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab.*, Salemba Empat, Jakarta, 2006.
- Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995, ps 1.

Jurnal

- Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, *Pengaruh pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham. Di BEJ 1994-1995*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, IAI, Kompartement Akuntan Pendidik, 1999, Vol. 2.
- Aspani dan Ahmad Subekti, *Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Tahunan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta*, Fordema, Vol. 3, No. 2, November 2003.
- Baruch Lev amd S. Ramu Thiagarajan, *Fundamental Information Analysis*, Journal of Accounting Research, Vol. 31, No. 2 (Autumn, 1993), pp. 190-215.
- D. B. Adenso and Fernando Gascon, *Linking and Weighting Efficiency Estimates with Stock Performance in Banking Firms*, Financial

- Institutions Center, The Wharton School, University of Pennsylvania, 1997.
- Eugene F. Fama, *The Behavior of Stock Market Prices*, Journal of Bussines, Januari 1965, hal. 34-105.
- Fama, Eugene F., *Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, 25 (2) may 1970, pp. 383-417.
- Jones, C. M., *A Century of Stock Market Liquidity and Trading Costs*, Workingpaper, Columbia University, New York, 2002.
- Maurice Kendall, *The Analysis of Economic Time Series, Part I: Prices*, Journal of the Royal Statistical Society 96, 1953.
- Sumiyana dan Hendrik G., *Perilaku Harga Pembukaan (Opening Price): Noice dan/atau Overreaction (Studi Empiris Berbasis Intraday Data, 2006)*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 12, No. 1, Januari 2009, Hal. 30-50.
- Yogi Permana, *Pengaruh Fundamental Keuangan, Tingkat Bunga Dan Tingkat Inflasi Terhadap Pergerakan Harga Saham (Studi Kasus Perusahaan Semen Yang Terdaftar Di Bei)*, Jurnal Akuntansi-Universitas Gunadarma, September 2009.

Makalah

- BPPM-LK, *Laporan Studi Volatiliras Pasar Modal dan Perekonomian Dunia*, Kementerian Keuangan RI, Jakarta, 2011.
- Jogiyanto Hartono, *Pasar Efisien dari Aspek Keputusan dan Pemilihan Akuntansi*, Pidato Pengukuhan Jabatan Guru Besar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2005.
- Jones, C. M., *A century of stock market liquidity and trading costs*, Workingpaper, Columbia University, New York, 2002.

Internet

- www.idx.co.id
www.duniainvestasi.com

