

# Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham

(Studi kasus terhadap 23 Perusahaan yang Go Public)

Oleh : Chalimah

3

*Penerbitan Laporan keuangan tahunan perusahaan nampaknya memiliki pengaruh yang kecil terhadap fluktuasi harga saham sebagai reaksi pasar yang berujud revisi atau penyesuaian harga di Pasar. Penjelasan obyektif mengenai keadaan ini adalah bahwa pemodal lokal masih merupakan investor jangka pendek yang kurang memperhatikan masalah-masalah fundamental (Kondisi Internal perusahaan).*

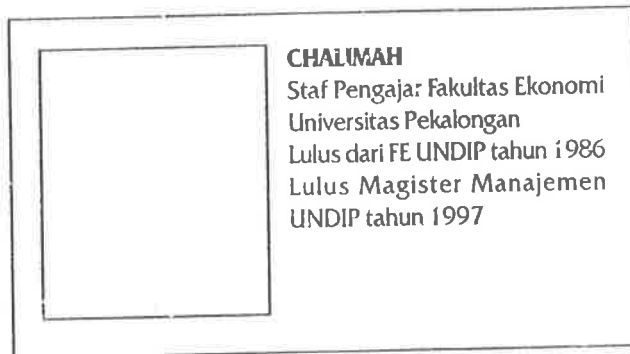
*Beberapa ahli Ekonomi dan peneliti keuangan banyak yang berminat dan memiliki perhatian terhadap hubungan antara harga saham dan volume perdagangan sebagai hasil kerjasama mekanisme pasar, dan pengaruh informasi baru terhadap volume dan harga. Penelitian ini mengarahkan perhatian kepada Pengaruh informasi laporan keuangan yang dipublikasikan terhadap fluktuasi harga saham pada Pasar Modal Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah menjawab berbagai pertanyaan berikut ini: (1). Apakah ada perbedaan harga saham di Bursa Efek Jakarta antara sebelum dan sesudah pemberitaan laporan keuangan pada event laporan keuangan dipublikasikan. (2). Apakah laporan yang dipublikasikan mempunyai*

*pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta pada event laporan keuangan di publikasikan.*

*Dalam penelitian ini ditemukan bahwa informasi laporan keuangan tersebut memiliki pengaruh kecil terhadap fluktuasi harga saham di BEJ. Hal ini didukung dengan penemuan pertama bahwa ternyata 23 perusahaan yang menjadi sampel hanya 60,87% (14 perusahaan sampel) menunjukkan adanya perbedaan harga sahamnya antara sebelum dan sesudah publikasi atau pemberitaan laporan keuangan. Guna mendukung dan menganalisa hasil penemuan ini, maka pada makalah ini akan dibagi menjadi 5 bagian. Bagian pertama akan mengulas mengenai beberapa hasil riset terakhir tentang harga saham dan latar belakang penelitian. Bagian kedua mencoba menggambarkan kerangka berpikir. Bagian ketiga menggambarkan data yang digunakan dalam penelitian ini, sedangkan bagian keempat mencoba mengembangkan metode penelitian dan hasilnya, dan bagian terakhir akan dibahas mengenai hasil penelitian dan kemudian disimpulkan.*

## Latar Belakang

DALAM mengkaji reaksi pasar yang berwujud perubahan harga saham karena informasi publik, Seberapa jauh fluktuasi harga saham mencerminkan informasi yang tersedia, tidak lepas kaitannya dengan analisis fundamental. Sebagaimana diketahui ada dua tipe analisis investasi, yaitu analisis teknis dan analisis fundamental. Analisis teknis mempelajari harga-larga surat berharga di masa lalu dan mencari siklus tertentu dari perubahan itu.



Sedangkan analisis fundamental mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi profitabilitas yang akan memberi informasi baru atas harga surat berharga tersebut (Richard Brealy, 1991).

Persaingan antar analisis investasi, termasuk para investor membuat harga surat berharga di pasar selalu menyeimbangi nilai yang sebenarnya. Nilai ini tak lain adalah harga keseimbangan yang mencerminkan informasi yang tersedia bagi para investor pada waktu tertentu, misalnya informasi laporan keuangan, informasi resiko. Pasar seperti ini

menurut teori keuangan disebut pasar efisien. Salah satu faktor yang mendukung kepercayaan investor adalah persepsi mereka akan kewajaran harga saham. Dalam keadaan seperti itu, pasar modal dikatakan efisien secara informasi-onal. Pasar modal dikatakan efisien secara informasional apabila harga sekuritas-sekuritasnya mencerminkan semua informasi yang relevan. Sesungguhnya, efisiensi pasar merupakan salah satu tema yang sentral dalam bidang keuangan, karena efisiensi

pasar ini penting untuk menyusun kerangka konseptual yang dibutuhkan dalam penetapan kebijakan dan keputusan yang rasional.

Hubungan antara harga dan informasi sebagaimana yang dinyatakan oleh W.H. Beaver (1989) bahwa:

"The relationship between prices and information is called market efficiency. As defined here, a securities market is said to be efficient with respect to an information system if and only if the prices act as if everyone observes the signal from that information system".

Dari pernyataan Beaver ini, terkandung arti bahwa harga surat berharga berperilaku seolah-olah para partisipan pasar melihat isyarat dari informasi tersebut. Jika harga mempunyai sifat seperti ini, harga tersebut sepenuhnya mencerminkan

sistem informasi itu.

Informasi laporan keuangan, adalah salah satu sumber potensial yang lazim digunakan oleh para investor untuk merevisi harga saham di bursa. Menurut Hampton (1989) Jika laporan keuangan menunjukkan hasil yang baik, perusahaan emiten yang bersangkutan ini dinilai meningkat keberhasilannya, sebaliknya jika hasilnya tidak baik dinilai sebagai gejala timbulnya masalah. Nampaknya, pendapat Hampton ini bertitik tolak pada premis dasar bahwa para investor adalah makhluk rasional. Dengan bertolak pada premis ini berdasarkan logika, mereka akan menggunakan informasi laporan keuangan sebagai judgment dalam penetapan dan perevisian atau penyesuaian harga saham di pasar.

Disamping itu berdasarkan penelitian empiris dari Amiruddin (Tesis, 1993) tatkala menguji pengaruh Stock Return dan Resiko investasi saham terhadap harga saham di Pasar Modal Indonesia diperoleh hasil bahwa perubahan harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh resiko pasar ( $\beta$ ) daripada pendapatan individu saham, namun karena rendahnya koefisien determinasi ( $R^2=0.0945$ ) menunjukkan banyak faktor (variabel) lain yang berpengaruh yang tidak dimasukkan dalam model analisisnya.

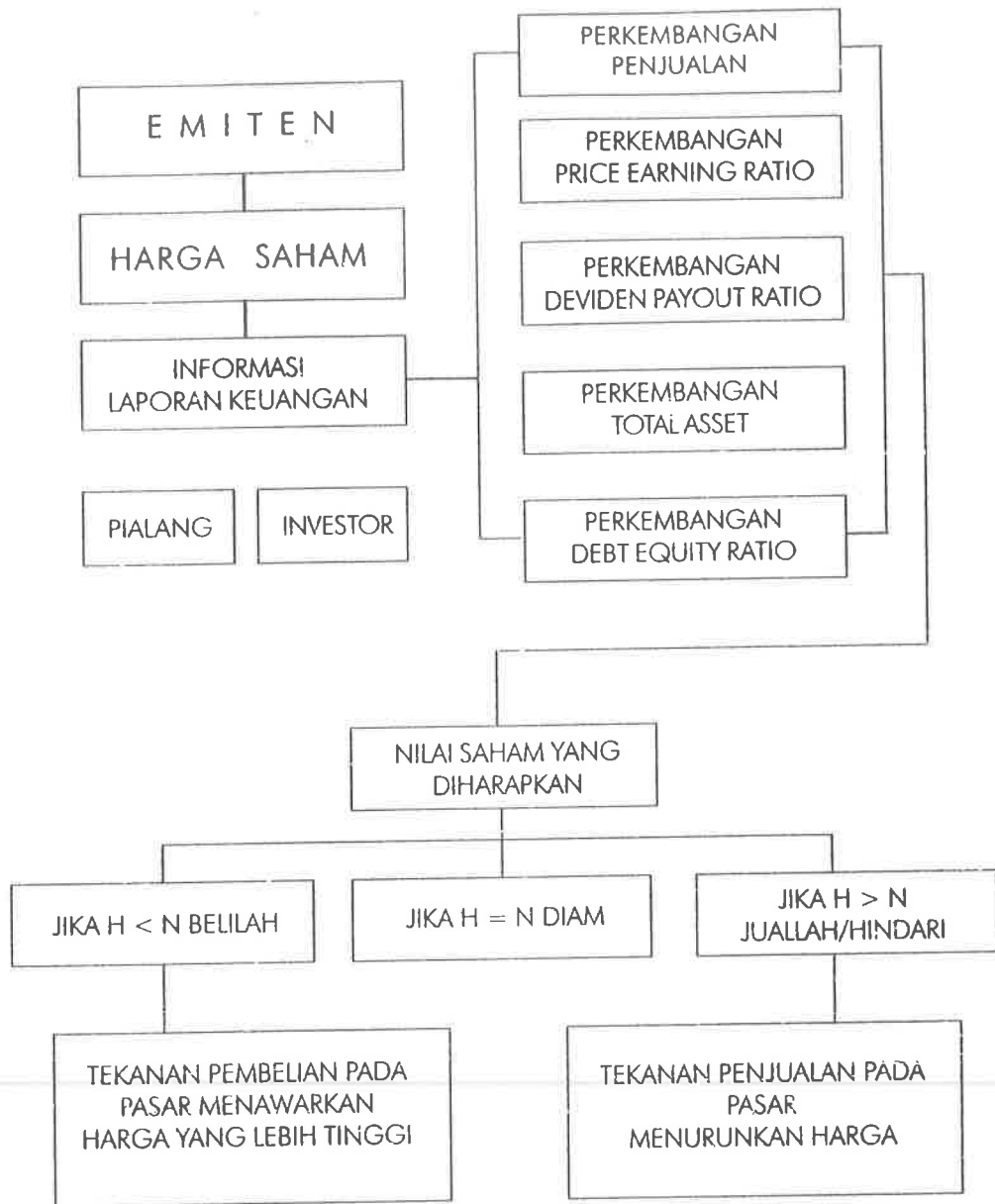
Demikian pula penelitian yang dilakukan Black & Scholes (1974) tentang hubungan antara deviden dan beda saham terhadap pendapatan

Pasar modal  
dikatakan efisien  
secara informasional  
apabila harga  
sekuritas-sekuritasnya  
mencerminkan  
semua informasi  
yang relevan.

saham. Hipotesa yang diajukan adalah bahwa nilai beta saham ( $\beta$ ) dan prosentase perbedaan antara *dividen yield* (dividen per harga saham) terhadap rata-rata penghasilan saham diduga akan berpengaruh nyata terhadap penghasilan suatu saham. Dan hasil suatu kesimpulan yang dikemukakan menunjukkan bahwa deviden nampaknya tidak cukup signifikan berpengaruh terhadap penghasilan suatu saham.

Selanjutnya, dalam penelitian Muhammad Ishak Amsari (Tesis, 1993) tentang Pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham di Pasar Modal Indonesia menguji tiga kelompok dividen yaitu dividen yang naik, tetap dan turun diperoleh hasil bahwa ternyata pengaruh pengumuman dividen tersebut terhadap harga saham tidak signifikan.

Berpedoman pada uraian di atas dan beberapa hasil penelitian sebelumnya, kiranya layak diteliti beberapa faktor (variabel) lain yang



**Gambar 2.1 :**  
 Hubungan Informasi laporan keuangan  
 dengan fluktuasi harga saham.

tersaji dalam informasi laporan keuangan antara lain meliputi Perkembangan penjualan, Price/Earning ratio, Dividen pay out ratio, Total Asset dan Debt Equity ratio yang dapat merivisi harga saham.

### Kerangka Berpikir

**P**ERUSAHAAN Go Public (telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat) harus mempunyai daya tarik tertentu yang akan diperhatikan oleh investor. Faktor yang menarik para investor antara lain adalah Harga Saham sebagai revisi/penyesuaian di Pasar yang sepenuhnya mencerminkan sistim informasi dan juga harga saham juga dapat mencerminkan kinerja perusahaan.

Dari sudut pandang investor, kegunaan informasi adalah berkenaan dengan keuntungan yang dapat direalisasi melalui tindakan yang berdasarkan informasi itu. Karenanya, pasar akan menyimak melalui isyarat yang terkandung dalam informasi dan bereaksi jika hanya informasi itu memiliki substansi ekonomi, misalnya perkembangan penjualan, price earning ratio, deviden payout ratio, total assets dan Debt Equity Ratio. Informasi ini dianggap "berita baik" yang akan merivisi kepercayaan investor terhadap perusahaan (tersaji pada laporan keuangan yang dipublikasikan) serta untuk selanjutnya revisi kepercayaan ini termanifestasikan dalam kenaikan harga saham. Bila terjadi hal yang sebaliknya, disebut "berita buruk", maka akan termanifestasikan dalam penurunan

harga saham. Jones (1991) mengaitkan secara tradisional, investor dan analisis sekuritas selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini. Jika nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar, maka saham tersebut dinilai *undervalued* dan sebaliknya dilakukan pembelian atau ditahan jika telah dimiliki. Apabila nilai intrinsik lebih kecil dari harga pasar, maka saham tersebut dinilai *overvalued* dan sebaliknya dihindari atau dijual bila telah memiliki. Jika nilai intrinsik sama dengan harga pasar maka saham tersebut dinilai benar dan biasanya transaksi cenderung tidak ada bagi saham tersebut.

Nilai saham yang diharapkan (Nilai intrinsik saham) pada umumnya dianggap sebagai harga yang seharusnya. Dalam pasar modal yang bekerja efisien, maka akan terjadi harga keseimbangan, yaitu  $H = N$ . Harga keseimbangan ini akan berlaku sampai dengan penawaran dan atau permintaan berubah karena hadirnya informasi

Secara tradisional investor dan analisis sekuritas selalu menghubungkan antara nilai intrinsik saham dan harga pasar saat ini.  
Jika....

baru di pasar, sehingga penawaran dan atau permintaan akan bereaksi dan harga baru akan terbentuk. Menurut Francis (1986), semakin cepat informasi tersebut terasimilasi dan "harga keseimbangan baru" timbul, semakin efisien pasar tersebut. Senada dengan pernyataan di atas, dapat diilustrasikan hubungan antara informasi laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dengan perubahan harga saham, dalam skema 2.1.

### Diskripsi Data

PASAR Modal Indonesia, yang pada tahun 1992 telah dioperasikan swasta untuk memungkinkan pendekatan yang lebih fleksibel terhadap perdagangan telah memiliki sekitar 238 perusahaan yang sahamnya dijual kepada masyarakat. Berdasarkan data tersebut, dicoba dikaji harga saham 23 perusahaan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

1. Harga saham mingguan yang dipublikasikan.
2. Laporan keuangan tahunan perusahaan (1994-1995) yang dipublikasikan pada Harian ekonomi "Bisnis Indonesia" pada akhir tahun fiskal, tepatnya minggu ke empat bulan April 1996.
3. Jenis perusahaan adalah perusahaan manufaktur, karena lebih dari separuh perusahaan yang tercatat di BEJ adalah perusahaan Manufaktur (yaitu 122 perusahaan).

4. Saham yang dimiliki perusahaan harus diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia ( Bursa Efek Jakarta).

Harga saham mingguan selama 7 minggu sebelum dan sesudah laporan keuangan masing-masing dipublikasikan diamati dan diinterpretasikan secara grafis yang kemudian diuji beda dengan uji *t*.

Metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh perkembangan penjualan, price earning ratio, dividen payout ratio, total asset dan perkembangan debt equity ratio terhadap perubahan harga saham, yaitu regresi berganda baik secara parsial maupun secara simultan.

### Metode Riset dan Hasilnya

OLEH karena studi ini menyoroti informasi publik, maka data sekunder berupa pemberitaan laporan keuangan melalui media surat kabar merupakan salah satu sumber. Surat kabar tersebut adalah "Bisnis Indonesia", terbitan bulan Maret - Juni 1996. Perusahaan yang dijadikan sample adalah perusahaan yang memberitakan laporan keuangan mereka pada surat kabar ini dalam minggu keempat bulan April. Terlebih lagi, sebagai surat kabar bisnis, surat kabar ini tersebar secara nasional. Sebagai sumber informasi, surat kabar ini berkredibilitas tinggi ditinjau dari sudut pandang partisipan pasar.

Sumber data primer yang berupa

data dan informasi dikumpulkan langsung dari BAPEPAM, selaku pengawas pasar modal, untuk mengkonfirmasi keakuratan data sekunder dari publikasi. Jenis data yang dikumpulkan adalah laporan keuangan emiten, sedangkan data perkembangan harga-harga saham mingguan perusahaan emiten dihipnotis dari BEJ.

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sampai bulan Desember 1995, yaitu tidak kurang dari 238 perusahaan (Manajemen Usahawan Indonesia, April 1996, hal. 15)

Dipilihnya BEJ sebagai obyek pengamatan karena BEJ merupakan barometer aktivitas pasar modal di Indonesia. Kebesaran BEJ memang tak terlepas dari kondisinya sebagai ibu kota negara yang berfungsi sebagai pusat pemerintahan sekaligus sebagai pusat bisnis dengan jumlah akumulasi dan perputaran dana yang diperkirakan mencapai 80% dari total dana yang ada (*Bank & Manajemen*, Nov/Des 1992, hal.56). Lagi pula, frekwensi perdagangan serta variasi harga saham di BEJ jauh lebih tinggi dibanding Bursa Efek Surabaya.

Obyek penelitian adalah perusahaan yang menginformasikan laporan keuangan per 31 Desember 1995 serta dikategorikan sebagai perusahaan manufacturing. Dipilihnya jenis perusahaan manufacturing karena lebih dari separuh perusahaan yang tercatat di BEJ adalah

perusahaan Manufacturing (122 perusahaan).

Untuk menjernihkan analisis, maka perlu mengkonsentrasikan pada event pemberitaan laporan keuangan. Berkenaan dengan ini, kesulitan yang dihadapi (sebagai keterbatasan studi ini) adalah penetapan tanggal persisnya pemberitaan, sehingga terpaksa digunakan minggu pemberitaan (yang dianggap jatuh pada minggu ke 4 bulan April 1996).

Dengan demikian maka sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan maufacturing yang mempublikasikan laporan keuangannya per 31 Desember 1995 pada minggu ke 4 bulan April 1996 yaitu sebesar 23 Perusahaan.

Analisis perbedaan harga saham mingguan yaitu 7 minggu sebelum dan sesudah publikasi atau pemberitaan laporan keuangan, dengan menggunakan minggu pemberitaan dalam konteks ini didefinisikan sebagai minggu ke - 0 (yang jatuh pada minggu keempat bulan April 1996). Lebih jelasnya periode pengujian diilustrasikan sebagai berikut:

----- periode pengujian -----  
-7                    -1   0   +1                    +7

Berdasarkan interpretasi secara grafik dan uji beda dengan uji *t* diperoleh hasil bahwa dari 23 perusahaan ternyata 14 perusahaan menunjukkan adanya perbedaan harga saham antara sebelum dan sesudah dipublikasikannya laporan

keuangan. Dan dengan menggunakan regresi linear berganda secara parsial hanya 2 variabel yang signifikan

yaitu perkembangan penjualan dan perkembangan dividen payout ratio. ●

### DAFTAR PUSTAKA

1. Abdelsalam Mahmoud and Diane Satin, *The Effect Published Corporate Financial Report on Stock Trading Volume in Thin Markets: A Study of Saudi Arabia*, *The International Journal of Accounting*, The University Of Illinois, 1991
2. Amiruddin, Pengaruh Stock Return dan Resiko Investasi Saham Terhadap Harga Saham di Pasar Modal Indonesia, Tesis, Fakultas Pasca Sarjana, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1993
3. Beaver W.H., *Financial Reporting An Accounting Revo lution*, New Jersey: Prentice-Hall International, 1989
4. Breal Richard and Steward Myers, *Principles Of Corporate Finance*, New Jersey: McGraw-Hill, 1991
5. Copeland and weston, *Managerial Finance*, The Dryden Press, New York, USA, 1992
6. Francis Jack Clark, *Invesment Analysis and Manajemen*, Singapore: McGraw-Hill, 1986
7. Fisher Black and Myron S.Scholes, *The Effect Of Divident Yield And Dividen Policy On Common Stock Prices And Return*, *Journal Of Financial Economics*, 1974
8. Hampton, John J., *Financial Decition Making*, New Jersey: Prebtice-Hall Inc., 1989
9. Hendrikson Eldon S, *Accounting Theory*, RD Irwin, Inc., Home wood, Illinois, 1990
10. IAI, *Prinsip Akuntansi Indonesia*, Jakarta, 1991
11. Irawan Ridwan A.C., IPO sebagai alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan, *Manajemen Usahawan Indonesia*, April, 1996
12. Ishak Amsari, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Harga Saham Di Pasar Modal Indonesia, Tesis, Fakultas Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1993
13. Sereh, *Pasar Modal Indonesia Pengalaman dan Tantangan*, Lembaga Penerbit FEUI, Jakarta, 1987
14. Jones, Charles P., *Invesment: Analysis And Management*, John Wiley And Sons, New York, 1991
15. Kwik Kian Gie, *Bursa Lesu, Underwriter Henggang*, Info Pasar Modal, April, 1994
16. Marzuki Usman, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI & ISEI, Jakarta, 1990
17. ND Murdani, *PER Itu Variabel, Jangan Dibatasi*, Info Pasar Modal, September 1994
18. Said A Bawazir, *Perilaku Investor Pasar Modal*, Info Bank, September, 1991
19. Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, AMP YKPN, Yogyakarta, 1993
20. — — — —, *Dasar-Dasar Management Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1994
21. Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, 1987
22. Supranto, J., *Ekonometrika*, LPFEUI, Jakarta, 1984
23. Syahrir, *Analisis Bursa Efek*, PT Gramedia, Jakarta, 1995
24. Tito Sulistio, *Pasar Modal: Hidup Segan, Mati Tak Mau*, Management Usahawan Indonesia, Januari,
25. Van Horne, James C., *Financial Management And Policy*, Prentice-Hall Of India Private Ltd., New Delhi, 1994
26. Zaki Baridwan, *Sistem Informasi Akuntansi*, BPFE, Yogyakarta, 1991
27. Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995
28. Info Pasar Modal, Januari-Februari 1993
29. Majalah Bank dan Manajemen November-Desember 1992.