

**PENGARUH INFORMASI LABA AKUNTANSI (*EARNINGS*)
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM
(Studi pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)**

Endi Sarwoko

Abstrak: Informasi laba akuntansi yang diumumkan perusahaan akan direspon pasar, baik melalui harga saham maupun melalui volume perdagangan atau keduanya. Harga saham merefleksikan keseluruhan atau rata-rata keyakinan investor, sedangkan volume perdagangan saham merefleksikan aktivitas investor dengan menjumlahkan semua saham yang diperdagangkan di pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh laba akuntansi (*earnings*) terhadap *abnormal return*, dan menganalisis pengaruh laba akuntansi (*earnings*) terhadap volume perdagangan saham. *Earning* digunakan sebagai proksi dari laba akuntansi sedangkan *abnormal return* digunakan sebagai proksi dari harga saham. Sampel penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam LQ 45 selama tiga tahun berturut-turut yaitu 2001 sampai dengan 2003 yang berjumlah 28 perusahaan. Jenis penelitian merupakan studi peristiwa dengan menggunakan periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi laba akuntansi. Teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi, yang terdiri dari model 1 antara laba akuntansi (*earnings*) terhadap *abnormal return*, dan model 2 antara laba akuntansi (*earnings*) terhadap volume perdagangan saham. Hasil analisis menunjukkan bahwa *unexpected earnings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* yang diterima investor. *Unexpected earnings* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan reaksi pasar dicerminkan dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Kata kunci: *earnings*, *abnormal return*, volume perdagangan saham

PENDAHULUAN

Perkembangan aktivitas pasar modal membawa perubahan besar pada tuntutan kualitas informasi. Keterbukaan informasi adalah kata kunci di pasar modal, dan informasi ini terkait dengan proses penyampaian dan penerimaan oleh investor di pasar modal. Banyaknya tuntutan agar emiten lebih transparan dalam mengungkapkan informasi baru adalah bukti adanya investor yang rasional. Investor pada dasarnya mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kekayaan mereka. Manajer investasi sebagai agen investor dibebani tugas untuk mengelola dengan sebaik-baiknya dana yang ditanamkan investor. Agar pengambilan keputusan oleh investor rasional, tentunya dibutuhkan informasi

Endi Sarwoko adalah dosen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang

yang relevan sehingga mampu mengidentifikasi kinerja emiten, dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan investor merupakan reaksi atas informasi yang diperoleh. Jenis informasi yang relevan tersebut sangatlah beragam, informasi tersebut mungkin menyangkut kondisi makro ekonomi dan moneter, kondisi bisnis, maupun informasi lebih spesifik yang diumumkan oleh emiten, seperti laporan keuangan.

Harga saham (*return*) emiten menunjukkan kinerja pasar. Informasi laba akuntansi yang diumumkan akan direspon pasar, baik melalui harga maupun melalui volume perdagangan atau keduanya (Chandrarin, 2002). Harga saham merefleksikan keseluruhan atau rata-rata keyakinan investor, sedangkan volume perdagangan saham merefleksikan aktivitas investor dengan menjumlahkan semua saham yang diperdagangkan di pasar. Penelitian yang dihubungkan dengan harga saham mengacu pada penelitian Ball dan Brown (1968), sedangkan tentang volume perdagangan saham mengacu pada penelitian Beaver (1968). Penelitian ini mengacu penelitian terdahulu yaitu Chandrarin (2002) tentang kandungan informasi laba akuntansi (*earnings*), dengan menambahkan pengujian pengaruh kandungan informasi laba akuntansi terhadap *return* saham dan terhadap volume perdagangan saham.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa pengumuman laba memiliki muatan informasi sehingga membuat perubahan kepercayaan investor yang diwujudkan dalam bentuk reaksi berupa perubahan harga saham. Pengumuman laba ini tidak hanya mempengaruhi harga saham perusahaan yang mengumumkan laba saja tetapi juga perusahaan lain yang belum atau tidak mengumumkan (Foster, 1981, Banister 1994). Hal ini disebabkan karena industri yang sama memiliki karakteristik yang relatif sama sehingga prospek laba yang akan datang dan pergerakan harga saham juga akan relatif sama (Livingston, 1977).

Aktivitas perusahaan (emiten) merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan investor sebagai dasar untuk pengambilan keputusan investasi, sehingga penelitian ini akan menguji apakah pengumuman laba akuntansi mempunyai kandungan informasi sehingga mengakibatkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

KAJIAN PUSTAKA

Laporan Keuangan

Laporan keuangan tahunan (*annual report*) merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan diperoleh dengan mengklasifikasikan dan merangkum informasi operasi perusahaan. Informasi akuntansi keuangan disusun untuk kepentingan banyak pihak, karena kebutuhan informasi berbagai pihak berlainan, maka informasi yang disajikan dalam laporan keuangan bersifat umum, artinya laporan keuangan disusun sedemikian rupa sehingga memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai, namun tidak sepenuhnya dapat memenuhi kebutuhan informasi setiap pemakai.

Laporan keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, dan transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama satu tahun buku yang bersangkutan (Baridwan, 1992:17). Menurut Standar Akuntansi Keuangan (1995:5) tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu badan usaha.

- b. Untuk memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar penggunaanya (*stakeholder*).
- c. Menunjukkan apa yang telah dilakukan oleh manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Sedangkan menurut Baridwan (1992:18) tujuan laporan keuangan adalah untuk “meringkas kegiatan-kegiatan pembelanjaan dan investasi yang dilakukan dan melengkapi kejelasan tentang perubahan-perubahan dalam posisi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan”.

Laporan keuangan yang disajikan pada dasarnya merupakan alat komunikasi yang memberikan informasi keuangan dari suatu perusahaan serta kegiatan-kegiatannya kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Berdasarkan informasi yang dilaporkan secara periodik tersebut pihak-pihak yang berkepentingan membuat pertimbangan sebelum mengambil keputusan. Pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi keuangan perusahaan pada umumnya dapat dibedakan dalam dua kelompok yaitu pihak eksternal dan internal. Pihak eksternal antara lain pemodal (*investor*), pemberi pinjaman (*kreditor*), instansi pajak dan masyarakat luas yang ingin mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Sedangkan pihak internal antara lain pemilik perusahaan, manajemen, dan karyawan.

Return

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi atau return ekspektasi, return realisasi dihitung berdasarkan data historik dengan formula sebagai berikut (Chandrarin, 2002:46).

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

dimana :

R_{it} = return saham ke-i pada periode ke-t

P_{it} = harga saham penutupan (*closing price*) sekuritas ke-i pada periode ke-t

P_{it-1} = harga saham penutupan untuk sekuritas ke-i pada periode sebelum t

Abnormal Return

Abnormal return (return tidak normal) merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi (Hartono, 2000:343).

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

dimana :

AR_{it} = *Abnormal return* (return tidak normal) sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{it} = *return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E(R_{it})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

Perhitungan *abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model* yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu saham adalah return indeks harga pasar pada saat tertentu. Perhitungan *abnormal return* dengan menggunakan *market adjusted model*, dapat dituliskan sebagai berikut (Hartono, 2000:344):

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

dimana :

AR_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{it} = *return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

R_{mt} = *return* pasar pada periode ke-t

Return market (R_{mt}) pada periode t dihitung dari indeks LQ 45, yang dirumuskan sebagai berikut (Hartono, 2000:162):

$$R_{mt} = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-1}}{LQ45_{t-1}}$$

R_{mt} = *return market* pada periode ke-t

$LQ45_t$ = indeks LQ45 pada periode ke-t

$LQ45_{t-1}$ = indeks LQ45 pada periode sebelum t

Cummulative Abnormal Return

Beberapa penelitian mengenai *event study* juga menggunakan akumulasi return tidak normal (*Cummulative Abnormal Return*), merupakan penjumlahan return tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Hartono, 2000:348) dengan rumus:

$$CAR_{i,t} = \sum_{a=t_3}^t AR_{i,a}$$

$CAR_{i,t}$ = *Cummulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *abnormal return* sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t_3) sampai periode ke-t.

$AR_{i,a}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-a yaitu mulai t_3 (hari awal periode jendela) sampai periode ke-t.

Jika terdapat k buah sekuritas, maka *cummulative average abnormal return* (CAAR) dihitung dengan rumus (Hartono, 2000:349):

$$CAAR_t = \sum_{a=t_3}^t AAR_a$$

$CAAR_t$ = *cummulative average abnormal return* pada periode ke-t

AAR_a = *average abnormal return* sekuritas i pada periode ke-a, yaitu mulai t_3 (awal periode) sampai periode ke-t

Pada dasarnya *cummulative average abnormal return* digunakan untuk mengetahui dampak suatu pengumuman terhadap *abnormal return* perusahaan secara keseluruhan, sehingga dapat ditentukan apakah pengumuman akan direspon oleh investor terhadap sebagian besar perusahaan atau hanya sebagian saja.

Trading Volume Activity

Salah satu indikator yang dapat diketahui dengan relatif mudah oleh para investor untuk melihat reaksi pasar saham terhadap suatu informasi adalah

aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*/TVA). Volume perdagangan menunjukkan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada waktu tertentu dan pada saham tertentu.

Foster (1986:375) menyatakan kegiatan perdagangan saham di pasar modal dapat dilihat dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA), merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar, dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada periode } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada periode } t}$$

Morse dalam Bamber (1986:40) mengemukakan bahwa *trading volume reflect investor's activity by summing all market traded, whereas security prices reflect an aggregation or averaging of investors' beliefs*. *Trading volume activity* menggambarkan aktivitas investor secara keseluruhan di pasar modal, sedangkan harga saham menggambarkan kepercayaan investor secara keseluruhan atau rata-rata.

Pengukuran volume perdagangan saham ini merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dengan parameter pergerakan volume perdagangan saham. Pengujian ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah. Pada pasar yang belum efisien, perubahan harga belum dapat dengan cepat mencerminkan informasi yang ada.

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu tentang kandungan informasi laba akuntansi telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian kandungan informasi laba akuntansi diawali oleh penelitian Ball dan Brown (1968) yang dianggap sebagai penelitian tentang laba akuntansi dan harga saham yang monumental. Oleh karena itu hampir setiap penelitian-penelitian akuntansi yang memakai data pasar modal, khususnya penelitian yang berkenaan dengan kandungan informasi laba akuntansi, mengacu pada penelitian Ball dan Brown. Metode yang digunakan dikenal dengan pendekatan atau metode studi peristiwa. Data laba akuntansi dan *abnormal return* digunakan untuk menguji, menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara keduanya. Hal ini berarti naik turunnya laba akuntansi juga mempengaruhi naik turunnya harga saham. Hasil penelitian Ball dan Brown menegaskan bahwa laba akuntansi dalam laporan keuangan bermanfaat untuk pengambilan keputusan bagi para investor. Ball dan Brown mengemukakan bahwa kandungan informasi laba akuntansi dapat diklasifikasikan dalam berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*). Selanjutnya dikemukakan bahwa ada perbedaan respon pasar terhadap informasi laba akuntansi.

Beberapa peneliti terdahulu setelah Ball dan Brown (1968) juga menegaskan bahwa laba akuntansi dalam laporan keuangan mempunyai kandungan informasi. Peneliti-peneliti berikutnya yang menyatakan ada hubungan laba akuntansi dengan harga saham, di antaranya Beaver (1979), Brown dan Warner (1980), Easton dan Zmijewski (1989) serta Collins dan Kothari (1989). Semua hasil penelitian terdahulu tersebut konsisten dengan penelitian Ball dan Brown.

Beaver (1968) melakukan pengujian terhadap aktivitas perdagangan saham selama periode pengumuman laporan keuangan. Pengujian menggunakan ukuran aktivitas perdagangan, menunjukkan bahwa aktivitas

perdagangan saat pengumuman laporan keuangan meningkat mencapai 33% lebih tinggi dibandingkan rata-rata aktivitas perdagangan saham di luar periode pengumuman, dan ini merupakan aktivitas perdagangan saham paling tinggi dibandingkan pada periode lainnya.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu dalam beberapa hal yaitu:

1. Penelitian dengan data di Bursa Efek Jakarta yaitu Prasetyo dan Chandrarin dilakukan pada masa krisis moneter melanda Indonesia, dimana pada masa krisis terdapat beberapa sekuritas yang tidak aktif diperdagangkan ataupun adanya *unexpeted earnings* negatif karena tingat laba per lembar saham mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya. Adapun penelitian ini dilakukan dalam kondisi di Indonesia yang relatif normal, sehingga diharapkan hasilnya benar-benar mencerminkan apakah laba akuntansi memiliki kandungan informasi atau tidak.
2. Sampel penelitian dalam penelitian ini difokuskan pada perusahaan yang masuk dalam LQ 45 sebagai perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar dan aktif diperdagangkan.
3. Analisis dilakukan tidak dengan *cross sectional* yaitu pada masing-masing sampel, tetapi pada keseluruhan sampel (*pooling data*) sehingga kesimpulan yang diperoleh merupakan sifatnya jeneralisasi apakah laba akuntansi memiliki kandungan informasi atau tidak.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk kategori penelitian studi peristiwa (*event study*) yaitu studi yang mempelajari ada tidaknya kandungan informasi dari pengumuman laba akuntansi (*earnings*). Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini sebagai periode peristiwa adalah 11 hari bursa (*event period*), yaitu 5 hari sebelum tanggal publik

Analisis Data

Berdasarkan data yang diperoleh dan telah disajikan pada bagian sebelumnya, selanjutnya dilakukan analisis regresi secara *pooling data* (menggabungkan data tiga tahun untuk seluruh perusahaan sampel). Analisis regresi terdiri dari dua model, model 1 untuk menjawab tujuan penelitian yaitu menganalisis pengaruh laba akuntansi terhadap *abnormal return*, sedangkan model 2 untuk menganalisis pengaruh laba akuntansi terhadap volume perdagangan saham. Sebelum data diregres dilakukan uji asumsi klasik yaitu heteroskedastisitas dan autokorelasi.

HASIL PENELITIAN**Analisis Regresi**

a. Model 1

Hasil analisis regresi model 1 disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1
Analisis Regresi (Model 1)

| Variabel | B | t | Sig. t | Keterangan |
|--------------------------------|---------------------|-------|--------|------------|
| <i>Unexpected Earnings (X)</i> | 0,001657 | 6,180 | 0,000 | Signifikan |
| Konstanta | 0,004557 | | | |
| r | 0,564 | | | |
| r ² | 0,318 | | | |
| Variabel Terikat | Abnormal Return (Y) | | | |

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa laba akuntansi teruji berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* yang diperoleh investor, ditunjukkan nilai t_{hitung} 6,180 lebih besar dari nilai $t_{tabel} = 1,989$ dengan probabilitas (sig. t) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Jadi dapat dikatakan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan adanya *abnormal return*. Laba akuntansi memberikan kontribusi sebesar 31,8% terhadap variasi perubahan *abnormal return*.

b. Model 2

Hasil analisis regresi model 2 disajikan pada tabel berikut:

Tabel 2
Analisis Regresi (Model 2)

| Variabel | B | t | Sig. t | Keterangan |
|--------------------------------|-------------------------------------|-------|--------|------------|
| <i>Unexpected Earnings (X)</i> | 0,03142 | 2,944 | 0,004 | Signifikan |
| Konstanta | 0,641 | | | |
| r | 0,309 | | | |
| r ² | 0,096 | | | |
| Variabel Terikat | <i>Volume Perdagangan Saham (Y)</i> | | | |

Sumber: Data diolah.

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa laba akuntansi teruji berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham, ditunjukkan nilai $t_{hitung} = 2,944$ lebih besar dari $t_{tabel} = 1,989$ dengan probabilitas (sig. t) sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan perubahan pada volume perdagangan saham. Laba akuntansi memberikan kontribusi sebesar 9,6% terhadap variasi volume perdagangan saham.

PEMBAHASAN

Penelitian ini menguji apakah pengumuman laba akuntansi mempunyai kandungan informasi sehingga mengakibatkan reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham diukur dengan *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Unexpected earnings* digunakan sebagai proksi dari laba akuntansi diuji pengaruhnya terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *unexpected earnings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* yang diterima investor, berdasarkan hasil analisis tersebut peneliti menerima hipotesis bahwa “laba akuntansi memiliki kandungan informasi yang berpengaruh terhadap *abnormal return*”. Laba akuntansi merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan perusahaan, dengan demikian kemampuan perusahaan untuk meningkatkan perolehan laba dari waktu ke waktu (*unexpected earnings* positif) mengindikasikan kinerja perusahaan yang semakin baik. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah kriteria penilaian investor dalam melakukan investasinya. Sebagaimana dikemukakan Ball dan Brown (1968) laba akuntansi dalam laporan keuangan bermanfaat untuk pengambilan keputusan bagi para investor. Investor berkepentingan terhadap kinerja keuangan perusahaan dari waktu ke waktu disebabkan investor mengharapkan adanya *return* dari investasi yang ditanamkannya, *return* yang diperoleh ditentukan oleh perubahan harga saham dari periode ke periode. Jika kinerja perusahaan mengalami peningkatan dicerminkan dari peningkatan laba maka nilai saham perusahaan akan meningkat dicerminkan dengan peningkatan harga saham, dengan demikian investor akan memperoleh *return* dari peningkatan harga tersebut.

Pengumuman laba akuntansi merupakan publikasi kinerja keuangan perusahaan selama satu tahun sebelumnya, investor biasanya sudah dapat memprediksi laba akuntansi suatu perusahaan dari aktivitas perusahaan pada tahun sebelumnya yaitu mengalami peningkatan laba atau penurunan laba dari tahun lalu, tetapi masih bersifat estimasi. Pada saat pengumuman laba akuntansi itulah kinerja keuangan perusahaan dipublikasikan, dan investor mengetahui kinerja sebenarnya dari perusahaan. Apabila laba akuntansi yang dipublikasikan perusahaan meningkat dibandingkan tahun lalu berarti kabar baik (*good news*) sebaliknya apabila laba akuntansi yang dipublikasikan perusahaan menurun dibandingkan tahun lalu dianggap sebagai kabar buruk (*bad news*), yang akan menyebabkan pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut dicerminkan dari adanya *abnormal return* di seputar pengumuman laba akuntansi.

Unexpected earnings juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham, berarti pengumuman laba akuntansi akan berdampak pada perubahan aktivitas perdagangan saham. Berdasarkan hasil tersebut peneliti menerima hipotesis bahwa “laba akuntansi memiliki kandungan informasi yang berpengaruh terhadap volume perdagangan saham”. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Beaver (1968) yang menunjukkan bahwa aktivitas perdagangan saat pengumuman laporan keuangan meningkat mencapai 33% lebih tinggi dibandingkan rata-rata aktivitas perdagangan saham di luar periode pengumuman.

Harga saham merupakan refleksi dari keseluruhan atau rata-rata keyakinan investor, sedangkan volume perdagangan saham merefleksikan aktivitas investor dengan menjumlahkan semua saham yang diperdagangkan di pasar. Laba akuntansi sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap suatu perusahaan atau akan menentukan respon pasar. Jadi semakin baik penilaian investor maka minat investor terhadap saham suatu perusahaan semakin besar, hal ini akan mempengaruhi volume perdagangan saham yang diperdagangkan yaitu mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan reaksi pasar dicerminkan dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Berdasarkan data yang diolah dapat diketahui bahwa pengumuman laba akuntansi tahun 2001, pasar bereaksi pada saat pengumuman dan hari +1 setelah pengumuman, dimana *abnormal return* meningkat tajam pada saat pengumuman, selanjutnya mengalami penurunan pada hari +1 setelah pengumuman. Selanjutnya reaksi terhadap volume perdagangan saham terjadi mulai hari -2 sebelum pengumuman sampai hari -1 setelah pengumuman, dimana mulai hari -2 walaupun volume perdagangan mengalami peningkatan, tetapi peningkatan lebih kecil dari hari-hari sebelumnya, bahkan pada saat pengumuman volume perdagangan saham mengalami penurunan, tetapi pada hari +1 setelah pengumuman, volume perdagangan saham kembali mengalami peningkatan, dan berlanjut sampai hari +5 setelah pengumuman.

Volume perdagangan saham mengalami penurunan pada saat pengumuman laba akuntansi pada tahun 2001 kemungkinan disebabkan adanya asimetri informasi, yaitu rata-rata investor memberikan estimasi adanya penurunan laba akuntansi dari sebagian besar perusahaan, walaupun estimasi ini sebenarnya benar, tetapi jika dibandingkan antara perusahaan yang mengalami penurunan laba dengan yang mengalami peningkatan laba perbedaannya tidak terlalu besar, dimana dari 18 perusahaan yang diamati terdapat 16 perusahaan (57,14%) mengalami penurunan laba akuntansi, dan 12 perusahaan (42,86%) mengalami peningkatan laba akuntansi, hal ini menunjukkan bahwa kekhawatiran investor terhadap penurunan laba akuntansi pada sebagian besar perusahaan tidak terbukti, sehari-hari setelah pengumuman, volume perdagangan saham cenderung mengalami peningkatan.

Pada tahun 2002, pasar bereaksi terjadi justru pada hari ke -3 dan hari ke -2 sebelum pengumuman, yaitu *abnormal return* meningkat pada hari -3 sebelum pengumuman, tetapi kembali turun pada hari -2 pengumuman laba akuntansi. Selama hari -1 sampai hari +5 setelah pengumuman tidak ada peningkatan yang cukup besar pada *abnormal return*, bahkan cenderung stabil. Hal ini menunjukkan bahwa sebelum pengumuman laba akuntansi adanya perbedaan estimasi investor terhadap laba akuntansi yang akan dicapai oleh perusahaan, sehingga perbedaan tersebut menyebabkan perubahan yang cukup besar pada *abnormal return*, tetapi sejak hari -1 sebelum pengumuman rata-rata investor mengambil sikap menunggu, ditunjukkan tidak adanya perubahan yang berarti pada *abnormal return* mulai hari -1 sebelum pengumuman sampai hari +5 setelah pengumuman.

Reaksi pasar dilihat dari volume perdagangan saham terjadi di seputar pengumuman laba akuntansi, dimana pada hari-5 sampai hari-2 sebelum pengumuman volume perdagangan saham terus mengalami peningkatan, tetapi pada hari -1 sebelum pengumuman volume perdagangan saham justru

mengalami penurunan yang cukup besar, dan berlanjut sampai hari saat pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa saat-saat menjelang pengumuman laba akuntansi, umumnya investor mengambil sikap hati-hati atau menahan untuk tidak melakukan transaksi saham. Kondisi ini juga ditunjukkan pada hari +1 sampai hari +5 volume perdagangan saham mengalami peningkatan.

Pada tahun 2003, pasar bereaksi justru pada hari ke -1 sebelum pengumuman dan pada saat pengumuman, yaitu *abnormal return* meningkat pada hari -1 sebelum pengumuman, tetapi kembali turun pada saat pengumuman laba akuntansi, bahkan sejak pengumuman laba akuntansi sampai hari +2 setelah pengumuman, *abnormal return* yang diperoleh investor negatif. Tetapi pada hari +3 setelah pengumuman *abnormal return* yang diterima investor kembali positif dan mengalami peningkatan yang cukup besar. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata investor membutuhkan waktu selama 2 hari untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan dan mengambil keputusan investasinya.

Reaksi pasar dilihat dari volume perdagangan saham terjadi justru sebelum dan sesudah pengumuman laba akuntansi, dimana pada hari -5 sampai hari -2 sebelum pengumuman volume perdagangan saham mengalami peningkatan, dan pada hari -1 sebelum pengumuman volume perdagangan saham turun dan berlanjut sampai hari +1 setelah pengumuman, pada saat pengumuman volume perdagangan saham cenderung stabil. Peningkatan volume perdagangan saham terjadi mulai hari +2 sampai hari +4, dan terjadi penurunan volume perdagangan pada hari +5 setelah pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa saat-saat menjelang pengumuman laba akuntansi, umumnya investor mengambil sikap hati-hati atau menahan untuk tidak melakukan transaksi saham.

Hasil penelitian ini berarti mendukung hasil penelitian sebelumnya seperti penelitian Ball dan Brown (1968) yang menegaskan bahwa laba akuntansi mempengaruhi naik turunnya harga saham, dan bermanfaat untuk pengambilan keputusan bagi investor, serta konsisten dengan penelitian Beaver (1979), Brown dan Warner (1980), Easton dan Zmijewski (1989) serta Collins dan Kothari (1989). Semua hasil penelitian terdahulu tersebut konsisten dengan penelitian Ball dan Brown.

Sedangkan untuk kondisi di Indonesia, hasil penelitian ini ternyata tidak konsisten dengan hasil penelitian Husnan (1996) yang menyatakan bahwa kegiatan perdagangan pada hari pengumuman laporan keuangan relatif lebih tinggi dibandingkan kegiatan perdagangan di luar pengumuman laporan keuangan, padahal pada penelitian ini untuk periode amatan 2001-2003 ternyata volume perdagangan saham pada saat pengumuman justru mengalami penurunan dibandingkan sebelum dan sesudah pengumuman laba akuntansi. Hal ini menunjukkan bahwa menjelang pengumuman laba akuntansi, investor cenderung mengambil sikap menunggu, keputusan investasi umumnya dilakukan pada hari +1 atau hari +2 setelah pengumuman.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa *unexpected earnings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* yang diterima investor. Laba akuntansi merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan

perusahaan, dengan demikian kemampuan perusahaan untuk meningkatkan perolehan laba dari waktu ke waktu (*unexpected earnings* positif) mengindikasikan kinerja perusahaan yang semakin baik, dan menjadi kriteria penilaian investor dalam melakukan investasinya.

2. *Unexpected earnings* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham, berarti pengumuman laba akuntansi akan berdampak pada perubahan aktivitas perdagangan saham. Laba akuntansi sebagai indikator kinerja keuangan perusahaan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap suatu perusahaan atau akan menentukan respon pasar. Jadi semakin baik penilaian investor maka minat investor terhadap saham suatu perusahaan semakin besar, hal ini akan mempengaruhi volume perdagangan saham yang diperdagangkan yaitu mengalami peningkatan.
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi, sehingga menyebabkan reaksi pasar dicerminkan dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Saran-saran

Hasil penelitian ini menarik untuk diteliti kembali dengan melakukan pengamatan *abnormal return* dan volume perdagangan saham untuk periode satu bulan setelah publikasi laba akuntansi. Hal ini perlu dilakukan untuk membandingkan reaksi pasar terhadap publikasi laba akuntansi di seputar pengumuman dengan satu bulan setelah pengumuman. Selain itu dapat dikembangkan dengan melakukan analisis berdasarkan kelompok perusahaan untuk mengetahui apakah investor memiliki preferensi yang sama terhadap laba akuntansi perusahaan yang dipublikasikan untuk masing-masing kelompok industri.

DAFTAR RUJUKAN

- Ball, R., Brown, P., 1968. An Empirical Evaluation Of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*, page 159-178.
- Bamber, Linda Smith. 1986. The Information Content of Annual Earnings Releases: A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Reseach*. Vol. 2 No. 1. USA.
- Banister, James W. 1994. Earnings Signal and Inter-Firm Information Transfers. *Journal of Business Finance & Accounting*. page 1127-1149.
- Beaver, W., 1968. The Information Content Of Annual Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, page 67-92.
- Chandrarin, Grahita. 2002. Kandungan Informasi Laba Akuntansi (*Earnings*): Studi Pada Periode Krisis Moneter di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. No. 1 Tahun 6.
- Easton, P.D. dan M. Zmijewski, 1989. Cross-sectional Variation in The Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements. *Journal of Accounting and Economics*. Page 117-141.

Foster, George. 1981. Intra-Industry Information Transfer Associated With Earnings Releases. *Journal of Accounting and Economics*. March. Page 29-92.

-----, 1986. *Financial Statement Analysis*. Second Edition Englewood Cliff's. New Jersey. Prentice Hall International.

Gujarati, Damodar, 1995, *Ekonometrika Dasar*, (diterjemahkan Soemarno Zain), Cetakan Keempat, Penerit Erlangga, Jakarta.

Hartono, Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Penerbit BPFE, Yogyakarta.

Husnan, Suad, 2001, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, Cetakan Kedua, Penerbit AMP YKPN, Yogyakarta.

Livingston, M. 1977. Industry Movements of Common Stocks. *The Journal of Finance*. June. Page 861-874.

Prasetyo, Tri Joko. 1997. Transfer Informasi Intra-Industri Atas Pengumuman Laba. *Seminar Nasional Akuntansi*. Bali.