

## ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM

Oleh:

Linda Cahyani,SE<sup>1</sup>

Aaron M. A. Simanjuntak,M.Si<sup>2</sup>

Linda Hutadjulu,SE,.,M.Si.,Ak.,CA<sup>2</sup>

### Abstrac

*This study purpose are to prove a December 31 financial statements have information content in the presence of abnormal stock returns are significant and fundamental variables to test the effect of abnormal stock returns. The data used in this research is secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange. The research sample as many as 114 companies go public on the Stock Exchange, where the method used is purposive sampling is a sampling method by setting criteria for certain criteria. With this method of pooling of data (2012-2013) the number of samples (n) = 228. The data were analyzed using the t test and the F test in hypothesis testing. The first hypothesis testing results showed that there was no difference in abnormal stock returns before and after the announcement of the financial statements. While the test results influence fundamental variables partially (t test) between the variable accounts receivable, inventory, gross profit, earnings per share (EPS), operating cash flow (OCF), return on assets (ROA) and one control variable sized companies against abnormal return shares are all variables did not affect the abnormal stock return. This is supported by test results determination coefficient is 0.036, which means 3.6% value of cumulative abnormal return (CAR) which can be explained by the independent variable and the remaining 96.4% is explained by other variables outside the model.*

**Keywords:** *Content of information, accounts receivable, inventory, gross profit, earnings per share (EPS), operating cash flow (OCF), return on assets (ROA), abnormal stock return.*

### 1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Motivasi investor melakukan investasi di pasar modal adalah untuk memperoleh *return* yang optimal, yaitu yang sesuai dengan kompensasi resiko yang diterima. Oleh karena itu, kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan di pasar modal saat ini menjadi semakin meningkat seiring dengan perkembangan pasar modal itu sendiri. Investor harus mengikuti perkembangan pasar dan informasi karena pada dasarnya keberhasilan dari investasi ialah melakukan keputusan berdasarkan informasi (*making well-informed decision*), baik informasi yang tersedia dipublik maupun informasi pribadi, karena setiap informasi akan mempengaruhi reaksi di lantai bursa (*information effect*).

Peristiwa yang dianggap dramatis oleh para investor, dapat menyebabkan para investor bereaksi secara berlebihan (*overreaction*). Para investor akan melakukan hal-hal yang mungkin tidak rasional terhadap saham-saham yang ada. Reaksi berlebihan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dengan menggunakan *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* dari sekuritas yang ada. *Return* saham ini akan menjadi terbalik dalam fenomena reaksi berlebihan. Saham-saham yang biasanya diminati pasar dan mempunyai *return* tinggi, akan menjadi kurang diminati. Sedangkan saham-saham yang bernilai rendah dan kurang diminati akan mulai dicari oleh pasar. Kondisi ini akan mengakibatkan *return* saham yang sebelumnya tinggi menjadi rendah, dan *return* yang sebelumnya rendah akan menjadi

---

<sup>1</sup> Alumni Jurusan Akuntansi FEB Uncen

<sup>2</sup> Dosen Jurusan Akuntansi FEB Uncen

tinggi. Keadaan ini akan menyebabkan terjadinya *abnormal return* positif dan negatif (Ardi dkk, 2008).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* ke pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung kandungan informasi tidak memberikan *abnormal return* pada pasar (Karlina dan Soenhadji, 2010).

Menurut Jogiyanto (2008) untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan yang dapat menjelaskan terjadinya *abnormal return*, dapat digunakan teknik regresi dimana *cumulative abnormal return* (CAR) sebagai variabel dependen dan faktor-faktor spesifik perusahaan digunakan sebagai variabel independen. Penelitian ini menggunakan perubahan dari piutang, perubahan dari persediaan, perubahan dari laba kotor, *Earning per Share*, *Operating Cash Flow* dan *Return On Assets*. Beberapa penelitian sebelumnya yang mengangkat isu berkaitan dengan pengumuman laporan keuangan dan return saham diantaranya dilakukan oleh Karlina dan Soenhadji (2010) tentang pengaruh publikasi laporan tahunan terhadap harga saham di BEI dan hasilnya adalah publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Sedangkan Putri dan Hartini (2011) yang menguji kandungan informasi pengumuman laporan keuangan terhadap return saham. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia memiliki kandungan informasi yang positif, terbukti dengan adanya *return* tidak normal (*abnormal return*) yang secara statistik signifikan.

Djam'an dkk (2010) yang meneliti tentang pengaruh informasi laporan arus kas, laba, dan size perusahaan terhadap abnormal return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian mereka adalah Arus kas investasi, Arus kas operasi, Informasi laba, dan Informasi size perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *abnormal return* saham.

Agustina dan Kianto (2012) menemukan bahwa laba memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *abnormal return* saham. Penelitian lain yang dilakukan Susilo dkk (2004) mengenai dampak publikasi laporan keuangan terhadap perilaku return saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian mereka tentang nilai kandungan informasi dalam laporan keuangan menunjukkan bahwa ada peningkatan abnormal return pada satu hari setelah hari publikasi (*event date*) dibandingkan hari sebelumnya dan pada pengujian baik model rata-rata disesuaikan maupun model pasar tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Sedangkan penelitian Astuti (2010) menunjukkan bahwa hasil pada pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan perusahaan per 31 Desember merupakan faktor fundamental yang mempunyai kandungan informasi bagi para investor. Hal ini ditunjukkan dengan terdapatnya *cumulative abnormal return* yang signifikan dengan menggunakan *mean adjusted model* selama periode pengamatan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya mendorong peneliti ingin melakukan pembuktian kembali temuan-temuan empiris mengenai kandungan informasi pada pengumuman laporan keuangan perusahaan dan variabel fundamental terhadap return saham dengan mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2010).

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dimana periode data dan objek penelitian, pada penelitian ini periode yang digunakan adalah tahun 2010-2013 serta perusahaan sampel adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian Astuti (2010) menggunakan periode data dari tahun 2002-2005, dan perusahaan sampel yang digunakan adalah perusahaan di sektor manufaktur.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah pengumuman laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai kandungan informasi yang diukur dengan *abnormal return* dan apakah variabel fundamental seperti piutang dagang, persediaan, laba

kotor, *earnings per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF), *return on assets* (ROA) dapat menjelaskan besarnya nilai *abnormal return* perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan suatu pengumuman laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai kandungan informasi yang diukur dengan adanya *abnormal return* dan untuk menguji secara empiris pengaruh variabel fundamental seperti piutang dagang, persediaan, laba kotor, *earnings per share* (EPS), *operating cash flow* (OCF), *return on assets* (ROA) terhadap *abnormal return* saham.

## 2. LANDASAN TEORI

### 2.1 Signalling Theory

Teori signal membahas bagaimana seharusnya signal-signal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) disampaikan kepada pemilik (principal). Teori signal menjelaskan bahwa pemberian signal dilakukan oleh manajemen untuk mengurangi informasi asimetris. Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar tentang perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan tersebut.

Jogiyanto (2009: 392) mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau *signal* buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran dari investor.

Jika banyak investor berpandangan pesimis akibat *bad news* dari informasi yang diterima, maka ia akan mengurangi jumlah pembelian yang terjadi dan akan menambah penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong turun. Sebaliknya jika investor memandang optimis akibat *good news* dari informasi yang diterima, maka ia akan menambah jumlah pembelian yang terjadi dan akan menurunkan penawaran di pasar sehingga harga akan terdorong naik (Sharpe *et.al*, 2005) dalam (Yanti, 2012).

### 2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan yang dikomunikasikan kepada pihak luar, investor misalnya, diharapkan mempunyai nilai informasi yang dapat digunakan investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi atau tidak. Suatu laporan keuangan yang mempunyai kandungan informasi yang penting, akan direspon oleh para investor melalui harga saham. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan dapat menjadi berita bagus maupun berita buruk bagi investor sehingga kemungkinan bahwa pada saat pengumuman laporan keuangan perusahaan tersebut dilakukan, pihak investor akan bereaksi terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, para investor dapat membuat keputusan apakah menjual atau membeli saham perusahaan tersebut (Astuti, 2010).

### 2.3 Saham

Saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan perusahaan. Dengan memiliki saham, secara otomatis si pemilik ikut serta dalam kepemilikan perusahaan tersebut dan berhak untuk ikut menikmati keuntungan dari perusahaan melalui deviden yang dibagikan. Dengan demikian, pemilikan saham dari perusahaan yang mempunyai prospek bagus dalam menghasilkan laba merupakan investasi yang menjanjikan, karena disamping akan memperoleh keuntungan berupa deviden, para investor juga mengharapkan harga saham naik sehingga nilai investasi yang ditanamkannya juga akan naik.

## 2.4 Return Saham

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Menurut Jogiyanto (2000), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* aktual (*realized return*) yang merupakan *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, ia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu. Jika periode investasi telah berlalu, investor akan dihadapkan pada tingkat *return* sesungguhnya yang ia terima dan *return* harapan (*expected return*) merupakan *return* yang diantisipasi investor di masa depan. *Return* harapan adalah *return* nominal yang akan menyebabkan investor berinvestasi pada suatu aset berdasarkan tingkat suku bunga bebas risiko, perkiraan tingkat inflasi, dan premi risiko yang diharapkan untuk risiko dari aset tersebut. *Return* harapan merupakan *return* yang harus diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang terjadi. Dengan mengantisipasi segala kemungkinan yang dapat terjadi, ini berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan yang akan diantisipasi, tetapi perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadinya.

## 2.5 Abnormal Return

*Abnormal return* terjadi karena adanya kebocoran informasi. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* normal (Jogiyanto, 2000: 415). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Dalam mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. Dalam penelitian ini metode estimasi *return* ekspektasi adalah *mean-adjusted model* dengan periode peristiwa tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah pengumuman laporan keuangan dan periode estimasi selama 200 hari.

## 2.6 Piutang Dagang

Piutang merupakan salah satu komponen yang terdapat dalam laporan keuangan. Lev dan Thiagarajan (1993) menyatakan bahwa kenaikan piutang dagang yang tidak sebanding dengan kenaikan penjualan dipandang sebagai sinyal negatif. Berbagai alasan yang menjadi dampak dari ketidakseimbangan peningkatan jumlah piutang terhadap penjualan yaitu :

- 1) kesulitan perusahaan untuk menjual produknya dan umumnya akan memicu dilakukannya perpanjangan masa jatuh tempo piutang;
- 2) peningkatan dalam penyisihan piutang yang tidak tertagih yang akan mempengaruhi pendapatan perusahaan di masa mendatang;
- 3) adanya manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam bentuk pencatatan pendapatan yang belum terealisasi sebagai penjualan.

## 2.7 Persediaan

Ikatan Akuntansi Indonesia (2007:14.3) mengemukakan bahwa persediaan adalah aset:

- 1) Tersedia untuk dijual dalam kegiatan usaha normal
- 2) Dalam proses produksi dan atau dalam perjalanan; atau,
- 3) Dalam bentuk bahan atau perlengkapan (supplies) untuk digunakan dalam proses produksi atau pemberian jasa

Persediaan merupakan salah satu komponen yang terdapat dalam neraca. Dengan melakukan analisis terhadap persediaan, diharapkan dapat memperoleh informasi mengenai kinerja perusahaan pada masa yang datang. Lev dan Thiagarajan (1993) menyatakan bahwa kenaikan persediaan yang lebih cepat dibanding kenaikan penjualan dipandang sebagai sinyal yang negatif. Hal ini memberi kesan bahwa perusahaan kesulitan dalam melakukan penjualan dan menunjukkan bahwa perusahaan terlalu banyak menyimpan barang yang belum terjual yang lambat laun akan menurunkan perolehan *earnings*.

## 2.8 Laba Kotor

Laba kotor adalah salah satu komponen yang terdapat dalam laporan keuangan yaitu laporan rugi laba. Laba kotor diperoleh dengan mengurangkan harga pokok penjualan dari total penjualan. Lev dan Thiagarajan (1993) menyatakan bahwa penurunan laba kotor yang melebihi penurunan penjualan dipandang sebagai *bad news* oleh para analis. Adanya perubahan laba kotor yang tidak proporsional akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam jangka waktu panjang serta berimplikasi juga terhadap pendapatan serta nilai perusahaan.

## 2.9 Earnings per share (EPS)

*Earnings per share* (EPS) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemilikinya. Rasio ini merupakan perbandingan antara *earnings after tax* dengan jumlah lembar saham beredar. Informasi mengenai *earnings per share* penting bagi calon investor karena dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki saham suatu perusahaan dan untuk mengetahui bagaimana prestasi perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan baginya. Alasan pemilihan variabel ini sebagai salah satu variabel independen adalah karena semakin besar *earnings per share*, berarti semakin besar keuntungan yang akan diperoleh investor jika memegang saham tersebut.

## 2.10 Arus Kas Operasi

Arus kas dari kegiatan operasi merupakan salah satu bentuk pengungkapan laporan keuangan dan mengandung informasi yang dapat digunakan oleh para investor untuk menilai kinerja perusahaan. Arus kas dari kegiatan operasi merupakan aliran kas yang berasal dari operasi perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan.

## 2.11 Return On Asset (ROA)

*Return on Assets* (ROA) menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. ROA digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan jumlah assets yang dimiliki, ROA akan dapat menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *return on assets* (ROA) merupakan alat ukur efisiensi dari suatu perusahaan dalam menciptakan laba dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA yang diperoleh, maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atas aktiva yang dimilikinya sehingga dengan adanya peningkatan laba akan berdampak pada kenaikan *return* saham.

## Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Putri dan Hartini (2011) menguji kandungan informasi pengumuman laporan keuangan terhadap return saham. Hasilnya menunjukkan bahwa Pengumuman laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia memiliki kandungan informasi yang positif, terbukti dengan adanya *return* tidak normal (*abnormal return*) yang secara statistik signifikan.

Susilo dkk (2004) juga melakukan penelitian untuk menguji apakah dampak publikasi laporan keuangan terhadap perilaku return saham di BEJ. Hasilnya adalah dilihat dari nilai

kandungan informasi publikasi laporan keuangan, menunjukkan bahwa ada peningkatan abnormal return pada satu hari setelah hari publikasi (*event date*) dibandingkan hari sebelumnya.

Yanti (2012) meneliti return tidak normal disekitar hari-hari pengumuman Indeks Saham Sayriah Indonesia Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya *abnormal return* saham pada periode pengamatan 15 hari sebelum peluncuran ISSI. Sedangkan untuk periode 10 hari dan 5 hari sebelum peluncuran dan 15 hari, 10 hari, 5 hari sesudah peluncuran ISSI hasil uji *one sample t-test* menunjukkan tidak terdapatnya *abnormal return*. Pada pengujian dengan menggunakan *paired sample t-test* dapat disimpulkan terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode pengamatan 15 hari. Sementara untuk periode pengamatan 10 hari dan 5 hari tidak terdapat perbedaan *abnormal return*.

Karlina dan Soenhadji (2010) melakukan penelitian tentang pengaruh publikasi laporan tahunan terhadap harga saham di BEI dan hasilnya adalah publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini tercermin dari perilaku investor yang cenderung kurang merespon publikasi tersebut. Sehingga harga saham pun tidak mengalami perubahan yang berarti, karena kurangnya minat dari investor. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka rumusan hipotesis untuk pengumuman laporan keuangan adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Pengumuman laporan keuangan mempunyai kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya abnormal return**

Abarbanell dan Bushee (1997) dan Abarbanell dan Bushee (1998) menyimpulkan bahwa sinyal piutang dagang berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham. Akan tetapi, Dewi dan Lo (2007) dan Astuti (2010) tidak berhasil menunjukkan bahwa sinyal piutang dagang signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka rumusan hipotesis untuk sinyal piutang dagang adalah:

**H<sub>2</sub> : Perubahan Piutang dagang berpengaruh terhadap abnormal return.**

Abarbanell dan Bushee (1997), dan Abarbanell dan Bushee (1998) telah mendapatkan bukti empiris bahwa sinyal persediaan berpengaruh secara negatif dengan *return* saham. Akan tetapi, Dewi dan Lo (2007) dan Astuti (2010) serta Saputri dan Hartini (2012) tidak berhasil menunjukkan bahwa sinyal persediaan signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka rumusan hipotesis untuk sinyal persediaan adalah:

**H<sub>3</sub> : Perubahan Persediaan berpengaruh terhadap abnormal return.**

Pengaruh yang negatif antara hubungan return saham dengan *earnings* telah diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Lev dan Thiagarajan (1993), Abarbanell dan Bushee (1997), Abarbanell dan Bushee (1998) serta Agustina dan Kianto (2012). Selain itu, hasil penelitian Dewi dan Lo (2007) menunjukkan bahwa sinyal laba kotor signifikan. Akan tetapi, penelitian Astuti (2010) tidak berhasil menunjukkan bahwa laba kotor signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka rumusan hipotesis untuk sinyal laba kotor adalah:

**H<sub>4</sub> : Perubahan Laba kotor berpengaruh terhadap abnormal return.**

Penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968) dan Easton dan Haris (1991) menyimpulkan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif dengan *return* saham. Akan tetapi penelitian Virginia dkk (2007) tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel *earnings per share* signifikan. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka rumusan hipotesis untuk *earnings per share* adalah:

**H<sub>5</sub> : Earnings per share berpengaruh terhadap abnormal return.**

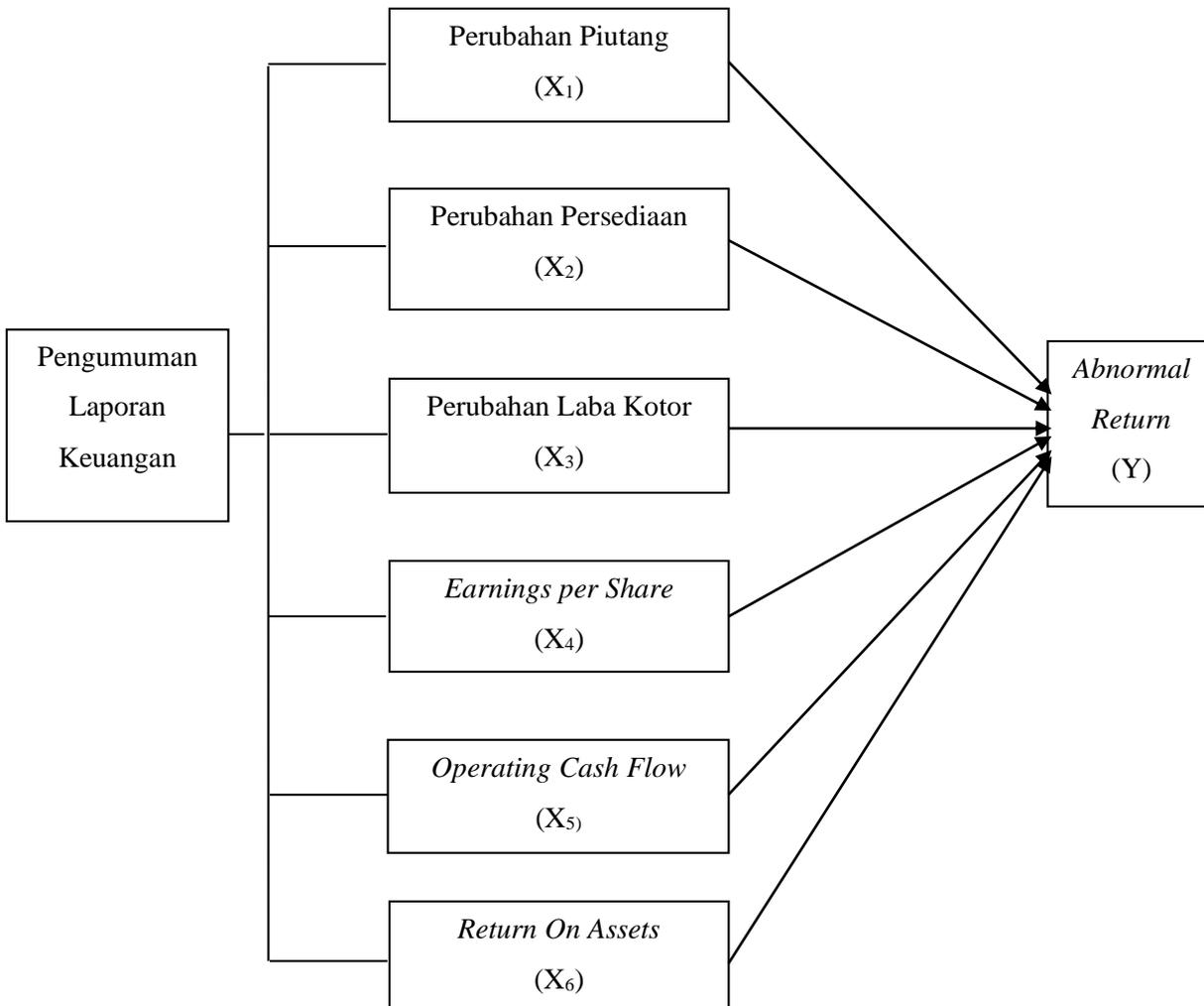
Penelitian Djam'an dkk (2004) menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Akan tetapi penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) dan Trisnawati (2009) tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi signifikan. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan hipotesis untuk *operating cash flow* adalah:

**H<sub>6</sub> : *Operating cash flow* berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

Penelitian yang dilakukan oleh Yarnest (2003) dan Witkowska (2006) menunjukkan hasil bahwa variabel *return on assets* mempunyai hubungan signifikan dengan *return* saham. Penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel *return on assets* signifikan. Berdasarkan uraian tersebut maka rumusan hipotesis untuk variabel *return on assets* adalah sebagai berikut:

**H<sub>7</sub> : *Return on assets* berpengaruh terhadap *abnormal return*.**

**Model Penelitian**  
**Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return Saham**



Sumber : Tri Astuti (2010)

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan dengan cara *purposive random sampling*, artinya populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan oleh peneliti. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang *listed* di BEI tahun 2010-2013

- 2) Saham perusahaan yang menjadi sampel adalah aktif diperdagangkan selama periode pengamatan.
- 3) Perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun selama 2010-2013 (laporan keuangan per 31 Desember 2010, 2011, 2012, dan 2013 secara berturut-turut).

### 3.2 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Jenis data yang dikumpulkan adalah berupa laporan keuangan 31 Desember, tanggal pengumuman laporan keuangan 31 Desember, dan data harga saham harian dari masing-masing perusahaan.

### 3.3 Definisi Operasional

Variabel dependen pada penelitian ini adalah *abnormal return* Saham. *Abnormal Return* adalah selisih antara *return* realisasi dengan *return* yang diharapkan (*expected return*).

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

Dimana :

$R_{it}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$P_{it}$  : Harga saham perusahaan ke-i pada periode t

$P_{it-1}$  : Harga saham perusahaan ke-i pada periode t -1

Rumus untuk menghitung *return* yang diharapkan (*expected return*) menggunakan metode **Model Rata-rata Yang Disesuaikan (Mean-adjusted Model)**.

$$E(R_{it}) = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{it}}{T}$$

Dimana :

$E(R_{it})$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

T: Lamanya periode estimasi

Rumus untuk menghitung *abnormal return* Saham (Jogiyanto, 2003 : 416) :

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

Dimana :

$AR_{it}$  : *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{it}$  : *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$  : *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

*Cumulative Abnormal Return (CAR)* merupakan penjumlahan *abnormal return* selama periode pengamatan, yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$CAR_i = \sum_{t=3}^{t+3} AR_{it}$$

Dimana :

$CAR_i$  : *Cumulative Abnormal Return* saham perusahaan i.

$AR_{it}$  : *Abnormal Return* saham i pada periode t.

### Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari piutang, persediaan, laba kotor, *earning per share*, *operating cash flow*, dan *return on assets*.

Sinyal	Pengukuran
Piutang Dagang	$\Delta$ piutang dagang - $\Delta$ penjualan
Persediaan	$\Delta$ persediaan - $\Delta$ penjualan
Laba Kotor	$\Delta$ penjualan - $\Delta$ laba kotor
<i>Earnings per share (EPS)</i>	$\Delta EPS = EPS_t - EPS_{t-1} / \text{harga saham}_{t-1}$
<i>Operating Cash Flow (OCF)</i>	$\Delta$ (NOPAT + depresiasi)
<i>Return on Assets (ROA)</i>	$\Delta$ (EAT / total assets)

Keterangan :

Tanda  $\Delta$  menunjukkan suatu persentase perubahan variabel dari rata-ratanya 2 tahun yang lalu sebagai contoh:

$$\Delta \text{ Piutang dagang} = \frac{\text{piutang } t - E(\text{Piutang } t)}{E(\text{Piutang } t)}$$

Sedangkan untuk menghitung nilai ekspektasi piutang atau ditulis E (piutang), dapat diperoleh dengan menggunakan *two-year averaging model* sebagai berikut:

$$E(\text{Piutang}) = \frac{(\text{Piutang } t-1 + \text{Piutang } t-2)}{2}$$

Cara perhitungan persentase perubahan pada variabel persediaan dan variabel laba kotor serta persentase perubahan penjualan sama dengan cara perhitungan persentase perubahan pada variabel piutang dagang. Dalam penelitian ini menggunakan satu variabel kontrol yaitu *size* (ukuran perusahaan). Ukuran perusahaan yang digunakan adalah log natural (Ln) dari total aset.

### Teknik Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh sinyal-sinyal fundamental terhadap *abnormal return*. Untuk menguji hipotesis dilakukan dengan uji t.

Model yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$CAR_i = a + b_1PD + b_2PERSD + b_3LK_i + b_4EPS_i + b_5OCF_i + b_6ROA_i + b_7Size_i + e_i$$

Dimana:

$CAR_i$  = *cumulative abnormal return* pada perusahaan i.

a = *intercept*.

$b_1 - b_7$  = koefisien regresi.

PD = nilai sinyal piutang dagang pada perusahaan i.

PERSD = nilai sinyal persediaan pada perusahaan i.

LK = nilai sinyal laba kotor pada perusahaan i.

EPS = *earnings per share* pada perusahaan i.

OCF = *operating cash flow* pada perusahaan i.

ROA = *return on assets* pada perusahaan i.

Size = ukuran perusahaan i.

e = variabel pengganggu.

## 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Uji Asumsi Klasik

Untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan mewakili (representatif), maka model tersebut harus memenuhi uji asumsi klasik regresi, yang meliputi :

### 4.2 Uji Normalitas

**Hasil Uji Normalitas Data (Akhir)**  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		180
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0067062
	Std. Deviation	,07424256
Most Extreme Differences	Absolute	,084
	Positive	,068
	Negative	-,084
Kolmogorov-Smirnov Z		1,121
Asymp. Sig. (2-tailed)		,162

Dari tabel di atas, setelah dilakukannya pengelminasian data ekstrim (data *outliers*) dari 228 data menjadi 180 data, dapat disimpulkan data yang ada sekarang berdistribusi normal, itu dapat dilihat dari nilai Asymp.Sig. (2-tailed) sebesar 0,162 lebih besar dari nilai alpha yaitu 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ). Sehingga data yang digunakan dalam penelitian ini dapat dianalisis lebih lanjut.

### 4.3 Uji Multikolinearitas

**Hasil Uji Multikolinearitas Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
PD	,878	1,138
PERSD	,941	1,063
LK	,819	1,221
EPS	,731	1,368
OCF	,987	1,013
ROA	,570	1,753
SIZE	,979	1,022

Berdasarkan di atas, *tolerance value* > 0,1 dan VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut tidak memiliki hubungan multikolinearitas dan dapat digunakan untuk memprediksi CAR perusahaan selama periode pengamatan.

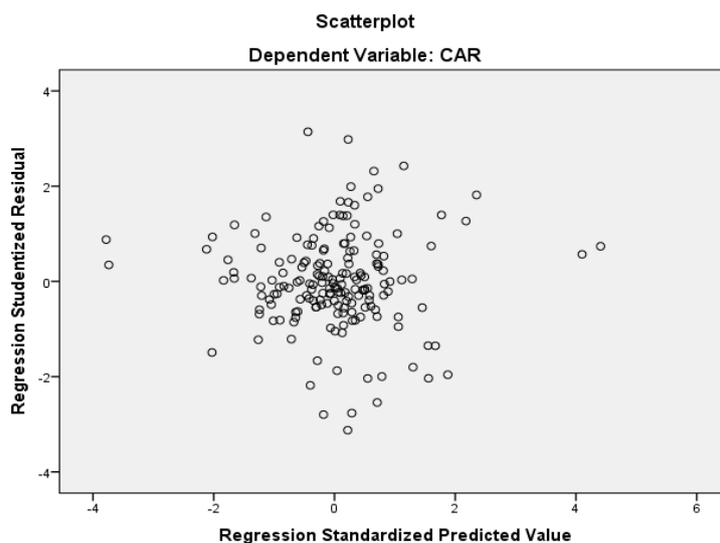
#### 4.4 Uji Autokorelasi

**Hasil Uji Autokorelasi  
Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Durbin-Watson
1	,103 <sup>a</sup>	,011	-,030	2,085

Dari hasil analisis data yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 diketahui nilai D-W sebesar 2,085 yang berada pada  $1,841 < 2,085 < 2,159$  ( $d_u < d < 4 - d_u$ ) Hasil ini menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

#### 4.5 Uji Heterokedastisitas



Dengan melihat grafik *scatterplot*, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

#### 4.6 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan Uji *One sample T test* dan analisis regresi berganda (*Multiple Regression*). Uji *One sample T test* untuk menguji hipotesis pertama ( $H_1$ ) dan analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis kedua ( $H_2$ ) sampai hipotesis ke tujuh ( $H_7$ ).

##### Uji t satu sampel / *One sample T test*

Dalam penelitian ini *One sample T test* digunakan untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* saham pada saat sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Hasil Pengujian untuk hipotesis pertama dapat dilihat pada tabel 4.7.

### One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AAR	,024	11	,981	,00003	-,0028	,0029

Berdasarkan tabel di atas nilai sig. (2-tailed) > p value atau  $0,981 > 0,05$ , ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) di tolak. Sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak ada *abnormal return* saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Hasil ini mendukung penelitian dari Karlina dan Soenhadji (2010) yang tidak berhasil membuktikan bahwa publikasi laporan keuangan berpengaruh pada harga saham. Namun tidak sesuai dengan hasil penelitian Susilo dkk (2004) dan Putri dan Hartini (2011).

### Hasil Pengujian Hipotesis Berganda

#### Hasil Regresi Berganda Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,027	,112		,241	,810
PD	-,001	,013	-,006	-,080	,936
PERSD	-,012	,013	-,072	-,922	,358
LK	,021	,032	,055	,657	,512
EPS	,034	,111	,027	,304	,762
OCF	-,001	,003	-,018	-,239	,811
ROA	,003	,013	,022	,224	,823
SIZE	,000	,004	-,009	-,112	,911

a. Dependent Variable: CAR

Hasil tabel di atas menunjukkan bahwa untuk variabel piutang dagang nilai signifikansinya lebih besar dari alpha ( $0,936 > 0,05$ ), sehingga dapat dinyatakan variabel piutang dagang tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Dengan demikian hipotesis kedua ( $H_2$ ) ditolak dan mengindikasikan bahwa informasi piutang dagang belum direspon oleh investor dalam menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Dewi dan Lo (2007) dan Astuti (2010) yang tidak berhasil menunjukkan bahwa sinyal piutang dagang berpengaruh signifikan.

Hasil pengujian variabel persediaan menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ( $0,358 > 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan variabel persediaan tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Dengan demikian hipotesis ketiga ( $H_3$ ) ditolak dan mengindikasikan bahwa informasi persediaan belum direspon oleh investor dalam menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Dewi dan Lo (2007) dan Astuti (2010)

serta Saputri dan Hartini (2012) yang tidak berhasil menunjukkan bahwa sinyal persediaan berpengaruh signifikan.

Hasil pengujian variabel laba kotor menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ( $0,512 > 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan variabel laba kotor tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Dengan demikian hipotesis keempat ( $H_4$ ) ditolak. Hal ini mungkin karena secara umum variabel laba kotor merupakan indikator yang kurang kuat dalam menunjukkan harga input dan output dibandingkan laba bersih. Hasil ini sesuai dengan penelitian Astuti (2010) yang tidak berhasil menunjukkan bahwa sinyal laba kotor berpengaruh signifikan.

Berdasarkan hasil tabel 4.8 variabel *earning per share* (EPS) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ( $0,762 > 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan variabel EPS tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Dengan demikian hipotesis kelima ( $H_5$ ) ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian Virginia dkk (2012) yang tidak berhasil menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh pada *abnormal return* saham.

Hasil pengujian variabel *operating cash flow* (OCF) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ( $0,811 > 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan variabel OCF tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Dengan demikian hipotesis keenam ( $H_6$ ) ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) dan Trisnawati (2009) yang tidak berhasil menunjukkan bahwa OCF berpengaruh pada *abnormal return* saham.

Hasil pengujian variabel *return on assets* (ROA) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ( $0,422 > 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan variabel ROA tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Dengan demikian hipotesis keenam ( $H_6$ ) ditolak. Ini sesuai dengan penelitian Susilowati dan Turyanto (2011).

Hasil pengujian variabel kontrol ukuran perusahaan (Ln Size) menunjukkan nilai signifikansi lebih besar dari alpha ( $0,593 > 0,05$ ) sehingga dapat dinyatakan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham

#### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

**Tabel**  
**Hasil Uji Simultan (Uji F)**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		F	Sig.
1	Regression	,264	,967 <sup>a</sup>
	Residual		
	Total		

Berdasarkan hasil pengujian uji F, nilai sig > p value sebesar  $0,967 > 0,05$ . Ini menunjukkan bahwa variabel piutang dagang, persediaan, laba kotor, EPS, OCF, dan ROA secara bersama-sama tidak berpengaruh pada nilai *abnormal return* saham.

#### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel**  
**Uji Koefisien Determinasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,103 <sup>a</sup>	,011	-,030

a. Predictors: (Constant), SIZE, OCF, ROA, PERSD, PD, LK, EPS

b. Dependent Variable: CAR

Berdasarkan hasil pengujian diatas diketahui bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,011, sehingga dapat dikatakan bahwa hanya 1,1% nilai CAR yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dan sisanya 98,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

## 5. PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi pada periode penelitian ini dan semua variabel terbukti tidak berpengaruh pada *abnormal return* saham. Keterbatasan pada penelitian ini pada saat mengestimasi return, hanya digunakan salah satu metode dari tiga metode yang ada, hasil pengujian tidak memisahkan sesuai sektor yang ada di BEI dan periode peristiwa yang diteliti hanya mencakup tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah pengumuman laporan keuangan. Berdasarkan keterbatasan tersebut, rekomendasi yang dapat digunakan peneliti sebelumnya adalah menggunakan tiga metode pengestimasian return saham, memisahkan hasil sesuai sektor yang ada dan menambah jangka waktu periode peristiwa.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J dan Bushee. (1997), "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices", *Journal of Accounting Research* 35, Spring: 1-24.
- Abarbanell, J dan Bushee. (1998), "Abnormal Return to a Fundamental Analysis Strategy", *Accounting Review* 73, January: 19-45.
- Agustina, Lidya dan Kianto, Ferlysia. (2012). "Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Abnormal Return Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45", *Jurnal Akuntansi* Vol.4, No.2, p.135-152.
- Ardi, Azhar., Kiryanto., Amalia, Dista. (2008). "Overreaksi Pasar terhadap Harga Saham Perusahaan-perusahaan di Indonesia", *Simposium Nasional Akuntansi*, Pontianak.
- Astuti, Tri. (2010). "Analisis Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 21, No.1, p.61-84.
- Ball, R., dan Brown, P. (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, 6 (Autumn), p.178.
- Dewi, Sherly F dan Lo, Eko W, (2007). "Hubungan Sinyal-Sinyal Fundamental Dengan Harga Saham", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 18, No.1, p.35-42.
- Djam'an, Nurhidayah., Pagalung, Gagaring dan Tawakkal, (2011). "Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba, Dan Size Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia", diakses dari [http://pasca.unhas.ac.id/jurnal/files/ce6c75346eac5f3579b8ab\\_d47ac2eee1.pdf](http://pasca.unhas.ac.id/jurnal/files/ce6c75346eac5f3579b8ab_d47ac2eee1.pdf) pada tanggal 28 Oktober 2014.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19 Edisi kelima. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, H.M (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, edisi kedelapan. BPFE-Yogyakarta.
- Karlina dan Soehandji, Imam M, (2010). "Pengaruh Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Tahunan Terhadap Harga Saham (SRV) Di Bursa Efek Indonesia (BEI)", diakses dari

[http://publication.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/3470/1/JURNAL\\_2.pdf](http://publication.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/3470/1/JURNAL_2.pdf) pada tanggal 28 Oktober 2014.

- Kurniawan, Yohanes Jhony, (2012). “Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham”.
- Lev, B., dan S.R Thiagarajan. (1993), “Fundamental Information Analysis”, *Journal of Accounting Research* 31. Autumn: 190-215.
- Meyti (2006), “Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening”, *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang, Sumatera Barat, Agustus.
- Putri, Dea Oktariani dan Hartini, Titin. (2012). “Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
- Santoso, Singgih. (2010). *Statistik Parametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. PT Elex Media Komputindo Jakarta.
- Saputri, Mutiara dan Hartini, Titin. (2012). “Pengaruh Nilai Persediaan dan Profit Margin Terhadap Market Value Perusahaan”.
- Susilo, Dwi., Djiwanto, Teguh dan Jaryono. (2004). “Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Perilaku Return Saham Di Bursa Efek Jakarta”, *SMART* Vol. 2, No 2, p.97-110.
- Susilowati, Yeye dan Turyanto, Tri. (2011). “Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan”, *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol.3, No.1, p.17-37.
- Trisnawati, Ita. (2009). ” Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan Market Value Added Terhadap Return Saham”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11, No. 1, p.65-78.
- Virginia, Sheila., Manurung, Elizabeth T dan Muliawati. (2012). “Pengaruh Pengumuman Earnings Terhadap Abnormal Return Saham”, *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.8, No.1, p.1-20
- Yocelyn, Azilia dan Christiawan, Yulius Jogi. (2012). “Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.14, No.2, p.81-90
- Yanti, Firga. (2012). “Pengujian Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Peluncuran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)”, *Jurnal Manajemen* Vol. 01, No.01
- Wahyuni, Dwi Made., Sulindawati, Erni dan Sujana, Edi. (2014). “Analisis Pengaruh Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), dan Residual Income (RI) terhadap Return Saham”, *e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha Juru -san Akuntansi S1* Vol.02, No.01