

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan ekonomi yang sedang berlangsung di negara Indonesia, tidak terlepas dari kegiatan investasi. Para pelaku pasar dan sebagian masyarakat kini telah menyadari pentingnya kegiatan tersebut. Salah satu instrumen investasi yang paling banyak diminati oleh masyarakat ialah saham. Saham merupakan surat tanda kepemilikan atas sebuah perusahaan (emiten) yang sudah *go public*. Semua perusahaan yang terletak di Indonesia dapat mencatatkan sahamnya pada pasar modal yang disebut Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor. Untuk mendapat manfaat investasi, maka seorang investor dituntut untuk mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan sebelum membeli saham suatu perusahaan tersebut. Selanjutnya membandingkan antara harga pasar saham dengan nilai atau harga sebenarnya dari saham tersebut, sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual suatu saham (Jogiyanto, 2003).

Dalam hal ini, informasi menjadi kebutuhan yang paling utama bagi para investor, karena merupakan sarana masukan dalam mengambil keputusan investasi. Penyerapan informasi yang cepat dan akurat dalam mencapai harga keseimbangan sekuritas, menjadi salah satu indikator efisiensi pasar. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dimana informasi ini dapat meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat opini spekulatif yang beredar bagi para investor di pasar (Tandelilin, 2010).

Meskipun hipotesis pasar efisien telah menjadi konsep yang dapat diterima dibidang keuangan, namun pada kenyataannya beberapa penelitian menunjukkan adanya kejadian yang bertentangan yang disebut anomali pasar. Jones (1996) dalam Jogiyanto (2003) mendefinisikan anomali pasar (*market anomaly*) sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien. *Overreaction hypothesis* merupakan reaksi yang berlawanan dengan kondisi normal. Reaksi ini berupa reaksi berlebihan yang ditunjukkan oleh para pelaku pasar dalam menanggapi informasi yang beredar mengenai suatu saham.

De Bondt dan Thaler (1985) dalam Abarghoohi, *et. al.* (2013) menyatakan bahwa dalam *overreaction hypothesis* pada dasarnya pasar telah bereaksi secara berlebihan terhadap informasi. Dalam hal ini, para pelaku pasar cenderung menetapkan harga terlalu tinggi sebagai reaksi terhadap berita yang dinilai “baik” (*good news*). Sebaliknya mereka akan memberikan harga terlalu rendah sebagai reaksi terhadap kabar buruk (*bad news*).

Overreaction ini diukur dengan menggunakan nilai *abnormal return*. Dimana *overreaction hypothesis* memprediksikan bahwa sekuritas yang masuk kategori *loser* dan biasanya mempunyai *return* rendah justru akan mempunyai *abnormal return* yang tinggi. Sebaliknya, sekuritas yang biasanya mempunyai *return* yang masuk kategori *winner* justru akan mempunyai *abnormal return* yang rendah. (Sukmawati dan Daniel, 2002 dalam Rahmawati dan Suryani, 2005).

Tabel 1.1 Rata-rata *abnormal return* saham Perusahaan Manufaktur selama tahun 2011 – 2013

Bulan	Tahun		
	2011	2012	2013
Januari	0,035	0,017	-0,030
Februari	-0,025	0,004	-0,017
Maret	0,007	0,009	0,046
April	0,032	0,096	-0,063
Mei	-0,011	0,139	0,095
Juni	-0,131	-0,019	-0,032
Juli	0,006	-0,008	-0,046
Agustus	0,008	0,093	-0,003
September	-0,039	0,002	0,058
Oktober	0,017	0,009	-0,029
November	-0,023	0,044	-0,010
Desember	-0,009	0,001	0,007
Rata-rata	-0,011	0,032	-0,002

Sumber : *finance.yahoo.com* (data yang diolah)

Berdasarkan tabel tersebut diatas, dapat diketahui bahwa telah terjadi fluktuasi pada rata-rata *abnormal return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2013. Bahkan, fluktuasi telah terjadi pada setiap bulannya. Pada tahun 2011, fluktuasi telah terjadi sejak awal Januari hingga Desember. Angka tertinggi terjadi pada bulan Januari, yakni sebesar 0,035

atau 3,5%, sedangkan angka terendah terjadi pada bulan Juni yang menyentuh titik -0,131 atau -13,1%.

Tabel rata-rata *abnormal return* saham juga menunjukkan fluktuasi nilai pada tahun 2012. Namun, variasi nilai yang terjadi sejak Januari hingga Desember 2012 tidak begitu signifikan, seperti yang terjadi pada tahun 2011. Angka tertinggi pada periode ini terjadi pada bulan Mei, yakni sebesar 0,139 atau 13,9%, sedangkan angka terendah pada tahun ini juga terjadi pada bulan Juni, yakni -0,019 atau 1,9%.

Selanjutnya pada tahun 2013, juga telah terjadi fluktuasi yang menunjukkan adanya reaksi pasar yang berbeda. Pada periode ini, angka *abnormal return* yang tertinggi terjadi pada bulan Mei yaitu 0,095 atau 9,5%. Sedangkan angka *abnormal return* terendah terjadi pada bulan April, dengan angka -0,063 atau -6,3%. Hal ini menunjukkan adanya perbedaan respon yang signifikan dari para Investor. Mereka yang pada bulan Mei telah memberikan respon positif, kemudian pada bulan april memberikan respon yang sangat negatif.

Rata-rata *abnormal return* saham jika dilihat berdasarkan pada periode yang ada juga menunjukkan adanya fluktuasi. Pada tahun 2011, Rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,011 atau -1,1%. Selanjutnya pada tahun 2012, rata-rata ini mengalami peningkatan menjadi 0,032 atau 3,2%. Hal ini dapat dikatakan bahwa para Investor telah merespon berita baik yang dipublikasikan pada perusahaan. Sehingga perusahaan dan para investor ini mendapatkan *abnormal return* positif

yang cukup signifikan. Namun, pada tahun 2013 angka *abnormal return* kembali mengalami penurunan. Angka ini bahkan menjadi lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2011. Rata-rata *abnormal return* saham pada tahun 2013 ialah sebesar -0,002 atau -0,2%.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa angka rata-rata *abnormal return* saham selama 3 (tiga) tahun tersebut telah mengalami pergerakan yang tidak statis. Fluktuasi yang terjadi menggambarkan kondisi pasar yang kadang kala memberikan informasi yang baik bagi investor untuk berinvestasi dengan optimis, atau bahkan sebaliknya. Hal seperti ini akan sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi.

Investor dituntut untuk lebih teliti dalam menganalisa perusahaan yang menjual saham guna penanaman modal tersebut. Analisa yang baik akan mendatangkan hasil yang baik pula. Namun, dalam realitasnya saat ini investor cenderung bertindak irasional dalam menanggapi publikasi kinerja suatu perusahaan. Mereka yang terpengaruh pada berita baik (*good news*) dari suatu perusahaan, akan memberikan espektasi yang terlalu tinggi pada harga saham perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak buruk bila ternyata dikemudian hari terdapat kenaikan yang signifikan pada kinerja perusahaan yang dinilai buruk, sehingga return yang diperoleh justru lebih tinggi.

Dalam hal ini, reaksi investor yang diukur dengan nilai *abnormal return* dapat dipengaruhi oleh adanya pelaporan kinerja keuangan. Para investor dapat menganalisis kinerja keuangan atas suatu perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan yang ada. Tujuan laporan keuangan menurut SAK adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka (IAI, 2009 *dalam* Adiwiratama, 2012).

Beberapa penelitian yang telah dilakukan, menunjukkan bukti adanya kaitan pelaporan kinerja keuangan terhadap reaksi pasar. Penelitian Budi dan Kurniawati, 2005 *dalam* Rahman, 2008 menemukan bahwa pengumuman laporan keuangan berpengaruh terhadap *abnormal return* dengan cara membandingkan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan studi kasus BEJ 2000-2002.

Penelitian yang dikembangkan oleh Hakim, 2003 *dalam* Rahman, 2008 tentang hipotesis efisien bentuk setengah kuat mengemukakan bahwa informasi laporan keuangan merupakan informasi yang berguna bagi pemakainya. Bentuk efisiensi setengah kuat ini sangat relevan bagi profesi akuntansi, oleh karena informasi akuntansi secara umum merupakan salah satu sumber informasi yang dipublikasikan dan disediakan sebagai sumber data keuangan untuk para analisis

sekuritas. Suatu informasi dapat menimbulkan perubahan harga saham, karena adanya penilaian saham yang dilakukan oleh investor.

Penelitian ini menggunakan variabel-variabel yang terkandung dalam laporan keuangan, yang mencerminkan kinerja dari suatu perusahaan. Variabel-variabel tersebut terdiri dari volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, dan laba kotor (*gross profit*). Selain tiga variabel yang telah disebutkan, penelitian ini juga menggunakan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel kontrol. Alasan digunakannya *firm size* sebagai variabel kontrol ialah karena nilainya yang cenderung konstan, sehingga dapat digunakan untuk mengontrol variabel-variabel lain dalam penelitian. Penelitian mengenai reaksi pasar ini terfokus pada variabel mikro berupa kinerja keuangan yang telah disebutkan, sehingga mengabaikan variabel makro yang mungkin akan mempengaruhi pasar dalam mengambil keputusan investasi.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empirik mengenai relevansi keterlibatan pelaporan kinerja keuangan yang mempengaruhi reaksi pasar dalam mengambil keputusan investasi. Pasar dapat memberikan reaksi yang sangat berlebihan terhadap informasi yang diterima. Ada tidaknya indikasi gejala reaksi berlebihan ini akan dilihat dari perbandingan nilai *abnormal return* antara dua portofolio saham yang tergolong *loser* dan *winner*. Alasan digunakannya perusahaan manufaktur yang *go public* ialah karena perusahaan yang *go public* telah mencatatkan dirinya di suatu bursa efek, yakni Bursa Efek Indonesia dan berkewajiban mempublikasikan laporan keuangan secara rutin.

Perusahaan yang *go public* umumnya lebih dikenal oleh masyarakat, sehingga produk-produk yang dihasilkan lebih cepat diketahui dan diserap. Selain itu, dapat menstimulus para profesional dan pengguna laporan keuangan untuk bergabung dengan perusahaan tersebut, sehingga terbentuk suatu tim kerja yang baik sekali sehingga jangka panjangnya perusahaan akan lebih kompetitif.

Peneliti membatasi waktu penelitian dari tahun 2011 - 2013. Namun, sebelumnya dilakukan pembentukan portofolio selama periode 2008-2010. Sampel penelitian adalah saham perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia yang konsisten memperdagangkan sahamnya selama periode penelitian dari Januari tahun 2008 hingga Desember 2013. Sektor industri dasar dan kimia merupakan sektor mayoritas pada daftar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berangkat dari fenomena yang telah dijelaskan secara singkat tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai apakah pelaporan kinerja keuangan masih relevan dalam mempengaruhi reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan judul: **“Implikasi Pelaporan Kinerja Keuangan Dalam Mengukur Reaksi Pasar (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah diatas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini yaitu “Apakah pelaporan kinerja keuangan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”. Jogiyanto, 2003 mengemukakan bahwa untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar ini dapat digunakan pendekatan *abnormal return*.

Rumusan masalah tersebut selanjutnya dirinci berdasarkan beberapa variabel, seperti berikut:

1. Apakah volume perdagangan (*trading volume*) secara signifikan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser*?
2. Apakah arus kas dari aktivitas operasi secara signifikan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser*?
3. Apakah laba kotor (*gross profit*) secara signifikan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser*?
4. Apakah ukuran perusahaan (*firm size*) secara signifikan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser*?
5. Apakah volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor (*gross profit*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) secara simultan berpengaruh terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser*?
6. Apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pelaporan kinerja keuangan terhadap reaksi pasar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sesuai dengan tujuan tersebut maka dapat dipaparkan seperti berikut:

1. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh volume perdagangan (*trading volume*) terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *loser* dan *winner*;
2. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh arus kas dari aktivitas operasi terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *loser* dan *winner*;
3. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh laba kotor (*gross profit*) terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *loser* dan *winner*;
4. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *loser* dan *winner*;
5. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh volume perdagangan (*trading volume*), arus kas dari aktivitas operasi, laba kotor (*gross profit*), dan ukuran perusahaan (*firm size*) secara simultan terhadap reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan *loser*;
6. Untuk mengetahui signifikansi perbedaan antara reaksi pasar pada portofolio saham *winner* dan portofolio saham *loser*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi segala pihak yang berkaitan, yaitu:

1. Bagi Investor dan Para Pengguna Laporan Keuangan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi para investor dan para pengguna laporan keuangan lainnya, sebagai pertimbangan untuk menentukan keputusan berinvestasi dalam merespon pelaporan kinerja keuangan. Khususnya pada saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya dan Kalangan Mahasiswa

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah mengenai reaksi pasar dan reaksi pasar berlebih (*overreaction*) yang terjadi pada pasar modal Indonesia, guna menjadi salah satu tinjauan referensi bagi penelitian selanjutnya.