

2

**ANALISA FLUKTUASI NOMINAL SAHAM RESULTAN PUBLIKASI LAPORAN
KEUANGAN INTERIM Di BURSA EFEK INDONESIA**

Andi Martias, Sudirja
Universitas Bina Sarana Informatika Jakarta
(Naskah diterima: 1 April 2023, disetujui: 28 April 2023)

Abstract

The current development of the stock market attracts the attention of capital owners or investors to invest in the stock market. Stock exchange participants can buy and sell shares or other things on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Effect of financial reports on company stock prices on the IDX. Fluctuating stock prices are a problem faced by investors today, therefore investors must be careful in making decisions. Every investor decision making should be based on good financial reports. This study aims to determine the possible influence of interim financial reports on changes in stock prices on the IDX. The research method uses the Minitab program analysis, as well as applying samples to companies on the IDX. The population of this study is companies registered on the IDX in the period 2018 to the end of 2022, and publishing interim financial reports electronically and in the mass media, no later than 120 days after closing the company's books. So that in this study took a sample of 53 most active companies. The data in this research are secondary, taken from literature and data sources published by the Indonesia Stock Exchange (<https://old.idx.co.id/>). Tests on stock prices (P_{it}), Abnormal Return (AR) both realized returns and expected returns and event dates. The results of calculations and analysis of data carried out in this study concluded that the publication of interim financial reports did not have a significant effect on changes in stock prices as a whole.

Keyword: *Interim Financial Report, Stock Price (P_{it}), Abnormal Return (AR) Realized Return, Abnormal Return (AR) Expected Return, Event Date.*

Abstrak

Perkembangan bursa saham saat ini sangat menarik perhatian para pemilik modal atau investor untuk berinvestasi di bursa saham. Para pelaku bursa saham dapat membeli dan menjual saham atau lainnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengaruh laporan keuangan terhadap harga saham perusahaan di BEI. Berfluktuasinya harga saham merupakan masalah yang dihadapi oleh investor saat ini, oleh karena itu investor harus berhati-hati dalam mengambil keputusan. Setiap pengambilan keputusan investor sebaiknya didasarkan pada laporan keuangan yang baik. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kemungkinan pengaruh laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham di BEI. Metode penelitian dengan menggunakan analisa program Minitab, serta menerapkan sample pada perusahaan di BEI. Populasi penelitian ini perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2018 sampai akhir tahun 2022, dan mempublikasikan laporan keuangan interim secara media elektronik maupun di media masa, selambat-lambatnya 120 hari setelah tutup buku perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini

mengambil sampel sebanyak 53 perusahaan yang teraktif. Data pada penelitian ini sekunder yang diambil dari literatur-literatur maupun sumber data yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (<https://old.idx.co.id/>). Pengujian pada harga saham (P it), Abnormal Return (AR) baik return realisasi dan expected return dan event date. Hasil perhitungan dan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini disimpulkan publikasi laporan keuangan interim tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham secara keseluruhan.

Keywords : Laporan Keuangan Interim, Harga Saham (P it), *Abnormal Return* (AR) *Return Realisasi*, *Abnormal Return* (AR) *Expected Return*, *Event Date*.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan digital telah membuat pasar berubah dan bahkan berdampak pada bursa saham yang saat ini menjadi salah satu sektor keuangan terpenting dalam suatu perekonomian. Bursa efek merupakan media yang mendorong untuk turut serta mempercepat pembangunan suatu negara. Sebab, bursa merupakan pengaliran dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif. Sumber dana menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi stabilitas ekonomi, dengan kondisi yang belum stabil seperti saat ini, terutama sejak merebaknya pandemi covid. Salah satu sumber dana yang dapat diperoleh perusahaan melalui *go public* adalah menjual saham kepada calon investor di bursa efek, karena sumber dana dari masyarakat memberikan jaminan lebih dari sumber dana yang diperoleh dari pendanaan dari bank.

Publikasi yang terangkum dalam laporan keuangan merupakan salah satu publikasi

publik yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. Karena dalam bursa saham yang efisien, harga sahamnya tidak bias untuk mencerminkan semua publikasi publik yang relevan dan tersedia di pasar. Implikasi dari hipotesis di atas adalah harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Publikasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan merupakan sumber potensial yang digunakan oleh bursa efek dalam merevisi harga efek yang diperdagangkan. A Martias (2019) membedakan laporan keuangan yang mencerminkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Laporan keuangan dikatakan menyampaikan Publikasi kepada pasar apabila pada saat laporan laba diterbitkan harga saham menjadi berubah. Publikasi laba dikatakan hanya mencerminkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga pasar apabila publikasi laba tersebut pada saat diterbitkan tidak menyebabkan terjadi perubahan harga,

melainkan perubahan harga saham sudah terjadi sebelum laporan keuangan diterbitkan.

Penelitian yang telah dilakukan mengenai topik ini menunjukkan hasil yang menarik. Abbott (2020) yaitu tentang perubahan harga saham dan tingkat volume perdagangan saham dalam minggu diterbitkannya laporan keuangan tahunan. Hasil dari penelitian tersebut adalah terdapat perubahan yang signifikan terhadap harga saham diminggu diterbitkannya laporan keuangan tahunan. Kemudian Husnan (2018) mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan untuk laporan keuangan bulan Desember 2011 dan Maret 2015, dan hasilnya laporan keuangan bulan Desember mempunyai dampak yang lebih besar dibanding dengan laporan keuangan bulan Maret. Untuk bulan Desember, laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap variabilitas tingkat keuntungan tetapi untuk bulan Maret pengaruh itu signifikan. Zainal Alim Adiwijaya (2020) meneliti tentang dampak pengumuman laporan keuangan interim (triwulanan) terhadap harga saham tahun 2017 sampai dengan 2021 dan hasilnya laporan keuangan interim tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap perubahan harga saham.

II. KAJIAN TEORI

Pasar modal didefinisikan sebagai suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank konvensional dan lembaga keuangan serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Pasar modal secara formal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, public authorities, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2018). Sedangkan secara sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau sering disebut sebagai bursa efek (Sutrisno, 2019). Pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisasi yang mempertemukan antara penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya.

2.1 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi yang dirancang untuk memberikan informasi dalam pengambilan keputusan ekonomi. Sumber data bagi

penyusunan laporan keuangan adalah data keuangan yang ada dalam perusahaan. Informasi mengenai kondisi perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan bersangkutan, sehingga laporan keuangan merupakan gambaran tentang kondisi perusahaan pada waktu tertentu, yang dicapai perusahaan pada waktu tersebut. Laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan. Laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan tersebut harus sesuai dengan Standart Akuntansi Keuangan.

Terbitkannya atau disebarluaskannya (*disclosure*) laporan keuangan ini kadangkala merupakan kerugian dari going public dilihat dari sisi perusahaan, karena beberapa pihak didalam perusahaan enggan mengungkapkan semua informasi yang dimiliki karena dapat digunakan oleh pesaing. Selain itu publik juga akan mengetahui besarnya kekayaan yang dimiliki perusahaan. Tetapi dilihat dari sisi investor maka disclosure laporan keuangan ini sangat menguntungkan. Pemakai laporan keuangan dapat menilai kinerja suatu perusahaan melalui laporan keuangan ini. Peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dapat dilihat dengan

membandingkan laporan keuangan terutama laporan laba-rugi tahun berjalan dengan tahun sebelumnya. Investor memerlukan informasi atas laporan keuangan untuk melakukan investasi ke suatu perusahaan agar dapat menaksir besarnya keuntungan dan resiko yang dihadapi. Apabila kinerja perusahaan tersebut baik maka secara otomatis akan mengakibatkan naiknya harga saham. Tujuan laporan keuangan ini adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi.

Hal tersebut menegaskan bahwa laporan keuangan interim juga diperlukan untuk membantu investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Laporan keuangan interim yang dipakai dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tengah tahunan. Investor merupakan penanam modal yang menghadapi resiko dibanding pihak lain seperti kreditur, maka laporan keuangan harus memenuhi kebutuhan investor dan juga memenuhi sebagian besar kebutuhan pemakai lain (Adiwijaya, 2020). Akhirnya dapat disimpulkan bahwa investor merupakan pemakai utama laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan. Berarti juga

bahwa profesi akuntan public menghendaki agar laporan keuangan yang mereka audit dapat menjadi alat yang berguna untuk keputusan investasi di pasar modal.

Selain berguna untuk investor, informasi akuntansi (dalam hal ini laporan keuangan) juga berperan terhadap efisiensi suatu pasar modal. Menurut Foster, salah satu hal yang berperan dalam efisiensi suatu pasar modal adalah tersedianya informasi yang berkualitas (Foster, 2019). Salah satu upaya untuk meningkatkan efisiensi informasi di pasar modal adalah melalui penyebaran informasi yang benar, lengkap dan berkualitas (Husnan, 2018).

2.2 Saham

Saham merupakan salah satu instrumen yang paling sering diperjualbelikan di pasar modal Indonesia. Saham adalah surat bukti kepemilikan perusahaan atau penyertaan pada perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) (Sutrisno, 2019). Saham ini dikeluarkan oleh perusahaan atau yang sering disebut emiten. Nilai tersebut dibedakan menjadi tiga, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku adalah nilai saham menurut pembukuan emiten, sedangkan nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan

nilai intrinsik adalah nilai yang sebenarnya di pasar saham (Jogiyanto, 2018). Saham merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya, yaitu berupa deviden dan perubahan harga saham (*capital gain*). Pada penelitian ini yang dimaksud dengan harga saham adalah harga saham yang tercatat setiap hari setelah penutupan (*closing price*).

2.3 Model Pasar (Market Model)

Model pasar merupakan bentuk dari model indeks tunggal dengan batasan yang lebih sedikit. Model pasar mempunyai bentuk yang sama dengan model indeks tunggal dan perbedaannya terletak dalam hal asumsinya. Dalam model indeks tunggal diasumsikan bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas tidak berkorelasi, sedangkan dalam model pasar berasumsi bahwa kesalahan residu masing-masing sekuritas berkorelasi. Menurut Hendriksen dan Breda, asumsi utama model pasar ini adalah variasi-variasi dalam masing-masing sekuritas sebagian besar disebabkan oleh faktor-faktor yang melanda seluruh pasar (Hendriksen, Breda, 2019). Hal ini dimungkinkan untuk mengganti semua faktor individual dengan satu faktor pasar. Kenyataannya bahwa sekuritas berkorelasi antara satu dengan lainnya membuat model

pasar lebih realistis, sehingga banyak digunakan oleh para peneliti terutama untuk menghitung abnormal return.

2.4 Return

Return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi, yang dapat berupa return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi (realized return) adalah return yang sudah terjadi, yang dihitung berdasarkan data historis. Return ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga sebagai dasar penentuan return ekspektasi. Pengukuran return realisasi ini menggunakan :

$$P_{it} - P_{it-1}$$

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

$$P_{it-1}$$

Return ekspektasi (expected return) adalah return yang belum terjadi dan diharapkan akan terjadi oleh investor dimasa yang akan datang.

Abnormal Return

Abnormal return (return tidak normal) digunakan untuk menguji efisiensi pasar. Pasar dikatakan tidak efisien apabila satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati abnormal return dalam jangka waktu yang cukup lama (Jogiyanto, 2018).

Abnormal return mungkin terjadi disekitar pengumuman suatu peristiwa. Abnormal return adalah selisih antara return realisasi

dengan return ekspektasi. Persamaannya adalah sebagai berikut :

$$AR_i = R_i - E(R_i)$$

Pada teori Brown dan Warner mengestimasi return ekspektasi menggunakan model estimasi mean adjusted model, market model dan market adjusted model (Jogiyanto, 2018). Karena penelitian ini menggunakan market model maka yang diuraikan dalam sub-bab ini hanyalah market model.

Perhitungan return ekspektasi dengan menggunakan market model dilakukan dengan dua tahap, yaitu:

- Membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi.
- Menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi diperiode jendela (window period).

2.5 Hubungan Laporan Keuangan dengan Harga saham

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menginvestasikan dananya di pasar modal. Salah satu informasi yang paling sering dipakai oleh berbagai pihak, baik dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan dan terutama oleh investor adalah laba akuntansi.

Laba akuntansi tersebut digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber dana yang ada, selain itu juga untuk menilai sukses tidaknya manajemen perusahaan. Hal tersebut menjadi pertimbangan yang penting bagi pihak investor untuk mengevaluasi kembali apakah dananya akan tetap diinvestasikan di perusahaan tersebut ataukah ada kemungkinan investasi lain yang lebih menguntungkan.

Laba akuntansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak yang memang menjadi hak pemegang saham biasa. Dalam penelitian ini publikasi laba akan dihubungkan dengan perubahan harga saham yang menunjukkan informasi harga per lembar, maka laba yang dimaksud adalah laba per lembar saham (*earning per share*).

Earning per share adalah perbandingan antara pendapatan bersih setelah pajak dengan jumlah lembar saham beredar. Hal tersebut menunjukkan jumlah laba bersih yang berhasil diperoleh perusahaan untuk setiap unit saham selama periode tertentu yang dinyatakan dalam mata uang. Dengan membandingkan earning per share antara tahun ini dengan tahun sebelumnya maka akan diketahui tingkat pertumbuhan suatu perusahaan.

Publikasikannya laporan keuangan, dalam hal ini adalah earning per share, maka para investor akan mengetahui mana perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik dan mana perusahaan yang mempunyai kinerja yang buruk. Informasi tentang earning per share tersebut akan masuk ke dalam dan membentuk harga saham baru, karena publikasi laba tersebut dianggap relevan oleh investor dalam penentuan harga saham, sehingga harga saham akan bereaksi terhadap publikasi laba tersebut. Dengan kata lain, ada kemungkinan publikasi laporan keuangan ini mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham di pasar modal.

Dengan terbentuknya harga saham yang baru tersebut maka ada kemungkinan terjadi abnormal return. Apabila abnormal return yang terjadi setelah adanya publikasi laporan keuangan berbeda dengan abnormal return yang terjadi sebelum adanya publikasi laporan keuangan maka artinya laporan keuangan yang dipublikasikan tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham. Hal tersebut terjadi karena investor menggunakan laporan keuangan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi (R Wiyanti, 2022).

Abnormal return yang terjadi setelah adanya publikasi laporan keuangan tidak berbeda atau sama dengan abnormal return yang terjadi sebelum adanya publikasi laporan keuangan maka laporan keuangan tersebut tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham, karena investor tidak menggunakan laporan keuangan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi.

III. METODE PENELITIAN

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini harga saham (P_{it}), abnormal return (AR) dan *event date*. Pada saat tersebut sulit diketahui, dalam hal ini ada beberapa event yang dipakai sebagai event date (Ngaisah dan Nur Indriantoro, 2019). Alternatif pertama adalah saat stockholder meeting (rapat umum pemegang saham).

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder di Bursa Efek Indonesia dan data dari media massa khususnya Harian Bisnis Indonesia yang memuat berita yang relevan dengan penelitian ini. Penentuan populasi dalam penelitian dengan mengambil data perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2018 sampai akhir tahun 2022, dan mempublikasikan laporan keuangan interim (dalam hal ini laporan keuangan tengah

tahun), selambat-lambatnya 120 hari setelah tutup buku perusahaan.

Sampel penelitian diambil secara purposive sampling, artinya sampel sengaja dipilih agar dapat mewakili populasinya. Sehingga dalam penelitian ini mengambil 53 perusahaan yang paling aktif sesuai dengan kriteria diatas. Studi ini pertama kali dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan gambaran dan sebagai landasan-landasan teori bagi penulisan ini, yang diperoleh dari literatur-literatur berupa majalah dan buku-buku yang berkaitan dengan penulisan ini. Studi ini dilakukan dengan mengadakan pengamatan langsung terhadap objek penelitian untuk memperoleh data-data yang diperlukan. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari :

- a. Nama perusahaan yang dijadikan sampel penelitian terdaftar di BEI.
- b. Nominal saham yaitu harga penutupan saham harian selama periode penelitian.
- c. Indeks harga saham gabungan harian selama periode penelitian.
- d. Indeks ini digunakan karena mencakup pergerakan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dan dapat dijadikan ukuran atau indikator gerak kegiatan bursa efek.

Analisis Data Penelitian

Identifikasi event date pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan interim di harian Bisnis Indonesia, sehingga tanggal saat dipublikasikannya laporan tersebut ditetapkan sebagai event date. Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 121 hari, yang dibagi menjadi 2 periode yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode jendela (*event window*). Periode estimasi selama 100 hari yaitu dari $t-110$ sampai $t-11$ sebelum event day. Periode jendela selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum publikasi, 1 hari pada saat publikasi (*event date*) dan 10 hari sesudah publikasi.

Periode jendela untuk studi harian yang biasa dipakai adalah 21 hari sampai 121 hari, sedangkan lamanya periode estimasi untuk studi harian adalah 100 hari sampai 300 hari (Nasrullah, 2018). Minimum lamanya periode estimasi tergantung dari minimum jumlah observasi yang harus digunakan dalam regresi untuk membentuk model estimasinya (Jogiyanto, 2018). Salah satu pedoman menentukan jumlah observasi minimum dalam regresi adalah sejumlah $k.10$, dengan k adalah jumlah variabel independen diregresinya (Hanke, J.E. dan A.G. Reitsch dalam Jogiyanto, 2018).

Pada penelitian ini, jumlah variabel independennya satu, sehingga minimum panjangnya periode estimasi adalah 10 hari, sehingga penelitian ini mengambil periode estimasi selama 100 hari, seperti yang biasa dipakai dalam penelitian.

- a. Perhitungan expected return (ER) pada periode pengamatan dengan menggunakan model market.
- b. Perhitungan abnormal return (AR) masing-masing saham selama event window yaitu pada saat hari $t-10$ sampai dengan $t+10$.
- c. Perhitungan average abnormal return yang selanjutnya diuji dengan t statistik untuk beda 2 rata-rata (paired observation) antara periode $t-10$ dengan $t+10$ untuk menentukan apakah terdapat perbedaan antara sebelum dan sesudah event date.
- d. Perhitungan cumulative abnormal return (CAR) yang merupakan penjumlahan abnormal return mulai $t-10$ sampai dengan $t+10$. CAR akan menunjukkan total reaksi harga saham selama event window. Perhitungan ini dilakukan karena reaksi dapat terjadi selama beberapa hari.

Penelitian ini menggunakan data-data sekunder yang diperoleh dari publikasi BEI untuk nama-nama perusahaan (saham) untuk data harga saham harian, Index Harga Saham

Gabungan (IHSG) dan tanggal publikasi laporan keuangan interim perusahaan sampel. Berikut ini akan disajikan tabel yang memuat nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel. Untuk lebih jelasnya, pada bawah ini akan disajikan daftar perusahaan yang dijadikan sampel dimana sudah dilakukan analisa untuk tanggal publikasi laporan keuangan interimnya selama periode penelitian tahun 2018 sampai dengan tahun 2022.

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	28	ISAT	Indosat Tbk.
2	ADES	Akasha Wira International Tbk.	29	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
3	ADMF	Adira Dinamika Multi Finance Tbk.	30	LPGI	Lippo General Insurance Tbk.
4	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	31	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk.	32	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	33	MCAS	MCash Integrasi Tbk.
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	34	MCOL	Prima Andalan Mandiri Tbk.
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	35	MEGA	Bank Mega Tbk.
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	36	MERK	Merck Tbk.
10	BRAM	Indo Kordsa Tbk.	37	MXPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
11	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.	38	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
12	BYAN	Bayan Resources Tbk.	39	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk.
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	40	MSIN	MNC Digital Entertainment Tbk.
14	DCII	DCI Indonesia Tbk.	41	NFCX	NFC Indonesia Tbk.
15	EDGE	Indointernet Tbk.	42	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
16	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	43	RDTX	Roda Vivatex Tbk.
17	FISH	FKS Multi Agro Tbk.	44	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
18	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.	45	SMAR	Smart Tbk.
19	GGRM	Gudang Garam Tbk.	46	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
20	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	47	SOHO	Soho Global Health Tbk.
21	IBST	Inti Bangun Sejahtera Tbk.	48	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
22	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	49	TCPI	Transcoal Pacific Tbk.
23	INCO	Vale Indonesia Tbk.	50	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
24	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	51	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
25	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	52	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.
26	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	53	UNTR	United Tractors Tbk.
27	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.			

Data yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2018, 2019, 2020, 2021 dan 2022, serta menerbitkan laporan keuangan interim (dalam hal ini, laporan keuangan tengah tahunan) selama 5 tahun berturut-turut (2017 sampai dengan 2021). Sehingga populasi penelitian ini ada 110 perusahaan. Kemudian dari 110 perusahaan tersebut diambil 53 perusahaan yang sahamnya teraktif dan laporan keuangannya tidak kadaluarsa (terbitnya paling lambat 120 hari setelah tutup buku perusahaan). Sehingga penelitian ini mengambil 53 sampel saham / perusahaan sesuai dengan criteria yang telah ditentukan.

Pengolahan Data Menghitung Tingkat Keuntungan (R_i dan R_m)

Dari saham-saham perusahaan yang telah dipilih sebagai obyek pengamatan yaitu sebanyak 53 perusahaan, kemudian diamati harga saham masing-masing perusahaan beserta IHSG selama periode estimasi 100 hari, periode jendela selama 10 hari sebelum tanggal publikasi, pada saat dan 10 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan interim yang telah ditentukan. Dari kedua variabel tersebut, yaitu harga saham harian dan IHSG akan dicari tingkat keuntungan

masing-masing saham dan tingkat keuntungan pasar (yang biasanya diwakili oleh indeks pasar). Tingkat keuntungan saham (*actual return*) dihitung dengan rumus :

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

R_{it} : return realisasi untuk saham i pada hari ke t

P_{it} : harga saham i pada hari ke t

P_{it-1} : harga saham i pada hari ke t-1

Dan return pasar dihitung dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_{mt} : return pasar pada hari ke t

$IHSG_t$: IHSG pada hari ke t

$IHSG_{t-1}$: IHSG pada hari ke t-1

Mengamati hasil dari perhitungan *actual return* tersebut ada yang bernilai positif, negatif dan bahkan nol. Return saham yang bernilai positif menunjukkan harga saham tersebut naik dari hari sebelumnya, sedangkan yang bernilai negatif menunjukkan bahwa harga saham tersebut turun dari hari sebelumnya. Untuk return yang bernilai nol menunjukkan bahwa harga saham tersebut stabil atau tetap dari hari sebelumnya. Nilai koefisien α dan β masing-masing perusahaan diperoleh dengan cara meregresikan antara

keuntungan *actual saham* (R_i) dan keuntungan pasar (R_m) selama periode estimasi yaitu selama 100 hari, dengan R_i sebagai variabel dependen dan R_m sebagai variabel independen. Nilai α merupakan nilai return saham yang tidak dipengaruhi oleh kinerja pasar, untuk β merupakan ukuran kepekaan return saham terhadap perubahan return pasar. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi perubahan pasar maka tingkat kepekaan saham suatu perusahaan tercermin pada tinggi rendahnya β tersebut. *Expected return* dihitung dengan menggunakan model yang paling sering digunakan, yaitu *market model*. Penggunaan model pasar ini didasarkan pada pertimbangan bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan seluruh kesempatan investasi.

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

$E(R_i)$: Tingkat keuntungan yang diharapkan

α_i : Nilai pengharapan (konstan) dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi pasar.

β_i : Parameter tingkat kepekaan perubahan pada saham i apabila terjadi perubahan pada retur pasar.

R_m : Tingkat keuntungan pasar yang diwakili oleh IHSG

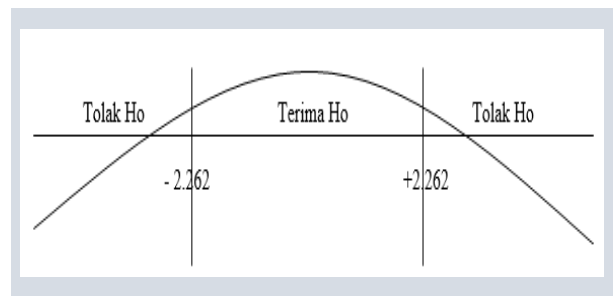
e_i : Elemen acak dari α_i dan mempunyai nilai pengharapan sebesar nol.

Expected return ini dihitung selama periode jendela yaitu 10 hari sebelum tanggal publikasi, pada saat dan 10 hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan interim. *Expected return* ini dihitung dengan menggunakan α dan β yang telah diperoleh.

Abnormal return tersebut dihitung selama periode jendela. Pengujian AR pada penelitian ini tidak dilakukan untuk tiap-tiap saham, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari diperiode jendela. Rata-rata AR merupakan jumlah AR seluruh sekuritas per hari yang kemudian dibagi dengan jumlah sekuritas yang diamati.

Pengujian statistik terhadap *Abnormal Return* dilakukan untuk melihat signifikansi *Abnormal Return* pada periode jendela. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan metode uji beda dua rata-rata dengan observasi berpasangan (*t.test : Paired Two Sample For Means*). Metode ini dipakai karena data-data yang dianalisis ini saling berhubungan yaitu data sebelum publikasi laporan keuangan interim dan data sesudahnya. Pengujian hipotesis ini menghasilkan nilai *t* hitung yang diperoleh dengan bantuan program *Minitab*. Nilai *t*

hitung tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai *t* tabel sesuai dengan tingkat signifikansinya. Dengan menggunakan tabel distribusi nilai *T* dapat diketahui nilai *t* tabel pada tingkat signifikan 0,05 ($\alpha=5\%$) dan dengan derajat kebebasan (*degrees of freedom/df*)= 9 adalah $\pm 2,262$.



Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesa ditetapkan dengan parameter H_0 diterima : $-2.262 \leq t \text{ hitung} \leq +2.262$ dan H_0 ditolak : $t \text{ hitung} < -2.262$ atau $t \text{ hitung} > +2.262$.

Penelitian ini menguji tentang perbedaan *abnormal return* karena *abnormal return* dianggap sangat relevan untuk mengukur reaksi pasar dengan adanya pengumuman laporan keuangan. *Abnormal return* merupakan selisih dari *actual return* dengan *expected return*. Besarnya *Actual return* ini seringkali berbeda dengan *expected return*, hal ini karena adanya faktor-faktor unik dari suatu saham (misalnya adanya pengumuman deviden, pengumuman laba, *stock split*, dan lain sebagainya) yang hanya mempengaruhi

return saham tersebut. Sehingga secara logika AR yang merupakan selisih dari *Actual Return* dengan *Expected Return* ini mencerminkan pengaruh faktor-faktor unik tersebut. Jadi dapat dikatakan bahwa *Abnormal Return* sangat relevan untuk mengukur reaksi pasar dengan adanya publikasi laporan keuangan interim ini.

Kesimpulan yang dapat diambil adalah H_0 diterima dan menolak H_1 , karena t hitung terletak diantara t tabel atau t hitung berada di daerah penerimaan H_0 . Sehingga hasil pengujian menunjukkan bahwa hasil analisa tidak konsisten dengan hipotesa, yaitu tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return pada periode sebelum publikasi dengan sesudah publikasi laporan keuangan interim. Yang artinya tidak ada pengaruh laporan keuangan interim di Bursa Efek Jakarta terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta.

Pada tahun 2018 dan 2019 meskipun ada penurunan rata-rata AR setelah adanya publikasi laporan keuangan interim dibanding dengan rata-rata AR sebelum adanya publikasi laporan keuangan interim, penurunan itu tidak signifikan artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata AR sebelum publikasi dan rata-rata AR sesudah publikasi

laporan keuangan interim. Untuk tahun 2018 meskipun ada kenaikan rata-rata AR setelah adanya publikasi dibanding dengan sebelum adanya publikasi laporan keuangan interim, tetapi kenaikan tersebut tidak signifikan, artinya tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata AR sebelum publikasi dengan rata-rata AR sesudah publikasi laporan keuangan interim. Secara teoritis AR yang sama dengan nol menunjukkan bahwa pasar mampu menyerap sinyal informasi yang ada dengan sangat cepat. Untuk tahun 2017 fluktuasi AAR yang jauh lebih besar dari AAR sebelum publikasi hanya terjadi satu hari setelah publikasi yaitu hari kedua. Selanjutnya AAR setelah publikasi menunjukkan angka yang cenderung tidak berbeda dengan AAR sebelum publikasi.

Untuk tahun 2018 fluktuasi AAR yang jauh lebih besar dari AAR sebelum publikasi hanya terjadi satu hari setelah publikasi yaitu pada hari ketujuh. Sedangkan untuk tahun 2019 terjadi pada hari kedua. Secara keseluruhan AAR yang diperoleh para pemegang saham setelah publikasi laporan keuangan interim tidak berbeda dengan sebelumnya. Hal ini terjadi bukan karena pasar telah mengantisipasi terlebih dahulu peristiwa tersebut tetapi karena adanya suatu informasi

lain yang lebih kuat di banding dengan informasi laporan keuangan interim ini. Sedangkan perkembangan AR secara kumulatif (CAR) selama periode jendela pada tahun 2018 dan 2020 tampaknya naik meskipun sangat kecil, sedangkan untuk tahun 2018 perkembangan CAR menurun meskipun sangat kecil. Ini menunjukkan bahwa selama periode jendela investor masih mendapat AR meskipun secara statistik tidak signifikan atau masih mendekati nol. Sehingga dapat dikatakan bahwa publikasi laporan keuangan interim tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham yang berarti informasi pengumuman laporan keuangan interim tidak mempunyai kandungan informasi yang menyebabkan terjadinya perbedaan dalam preferensi investor.

IV. HASIL PENELITIAN

Implikasi dari hasil penelitian ini dengan beberapa teori yang melatar belakangi berbagai hasil penelitian sebelumnya adalah bahwa publikasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan secara teoritis dan empiris telah menyebabkan harga saham bereaksi. Dalam penelitian ini didapatkan bahwa memang terjadi perubahan harga saham antara sebelum dengan sesudah publikasi, meskipun dalam hal ini besarnya

perubahan tersebut tidak signifikan, yaitu untuk tahun tabel tingkat signifikan:

No	Tahun	Persentase Hitung
1	2018	0.41%
2	2019	0.30%
3	2020	0.38%
4	2021	0.37%
5	2022	0.44%

Publikasi laporan keuangan interim dikatakan mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investor, jika terjadi perbedaan harga atau return saham sebelum dan sesudah publikasi. Hal ini mengindikasikan bahwa publikasi laporan keuangan interim memiliki kandungan informasi. Didalam penelitian ini ditemukan bahwa tidak terjadi perbedaan return sebelum dan sesudah publikasi secara signifikan karena perubahan return yang terjadi terlalu kecil, yang berarti publikasi laporan keuangan interim tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar bereaksi.

Nilai AR yang sangat kecil bahkan mendekati nol dalam penelitian ini bukan berarti pasar mampu menyerap informasi publikasi laporan keuangan interim dengan cepat, karena apabila dihubungkan dengan tidak terjadinya perubahan return serta AR yang sangat kecil menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (BEI) pada periode ini tidak mampu menyerap informasi yang ditimbulkan

oleh adanya publikasi laporan keuangan interim.

Dengan melihat hasil penelitian yang telah diperoleh, maka perlu diadakan penelitian lebih lanjut mengenai sejauh mana pasar modal bereaksi terhadap laporan keuangan interim lainnya misalnya laporan keuangan tiga bulanan dan dengan mengambil sampel yang lebih banyak serta interval waktu yang lebih panjang sebagai bahan perbandingan. Selain itu *event date* laporan keuangan yang dipakai dalam penelitian sebaiknya mengambil *event date* yang lebih dulu dipublikasikan ke publik karena menghindari kadaluarsanya laporan keuangan yang dipublikasikan ke publik. Penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil periode waktu penelitian pada kondisi perekonomian yang normal karena sangat dimungkinkan apabila penelitian dilakukan pada kondisi yang tidak normal maka akan terjadi hasil penelitian yang bias.

V. KESIMPULAN

Perhitungan dan analisis data yang dilakukan pada bab sebelumnya merupakan bukti atau jawaban terhadap hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini, yang pada akhirnya memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengujian pengaruh publikasi laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2018, 2019, 2020, 2021 dan 2022 diperoleh hasil bahwa publikasi ini tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.
2. Tidak adanya pengaruh publikasi laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham berarti para investor belum memanfaatkan laporan keuangan interim ini secara optimal dalam melakukan analisis investasinya di pasar modal.
3. Pasar modal Indonesia dalam hal ini adalah Bursa Efek Indonesia pada saat dilakukan penelitian tidak berada pada tingkat efisiensi setengah kuat karena kondisi ekonomi yang masih belum stabil maksimal

Berdasarkan hasil analisa diatas dengan menyimpulkan bahwa peneliti perlu mengemukakan beberapa hal yang saling berkaitan yang bisa dijadikan *referensi* untuk penelitian berikutnya. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang penting untuk diketahui oleh pemodal sebelum memutuskan kepentingan investasinya, tetapi

dalam penelitian ini laporan keuangan ini tidak dimanfaatkan oleh para investor sehingga perlu dicari penyebabnya mengapa laporan keuangan khususnya laporan keuangan interim ini tidak dimanfaatkan oleh para investor dalam analisis investasinya. Selain itu juga perlu adanya peningkatan kualitas laporan keuangan terutama laporan keuangan interim sehingga laporan keuangan tidak hanya merupakan suatu kewajiban emiten untuk melaporkan kepada OJK, tetapi juga dimanfaatkan oleh investor dalam mempertimbangan keputusan investasinya, namun pengujian tentang pengaruh dipublikasikannya laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham ini hanya menggunakan 53 saham/perusahaan sebagai sampel yang merupakan jumlah yang sangat sedikit jika dibanding dengan jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sehingga perlu dilakukan penelitian lain mengenai pengaruh dipublikasikannya laporan keuangan ataupun informasi lainnya dengan jumlah sampel yang lebih banyak dan interval waktu yang lebih panjang sebagai bahan perbandingan. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan periode penelitian dengan kondisi perekonomian yang normal

karena sangat mungkin apabila penelitian dilakukan pada periode yang tidak normal maka akan terjadi hasil penelitian yang *robust*.

DAFTAR PUSTAKA

- A Martias, 2019. Lemahnya Pengendalian Internal Berdampak Terjadi Mark Up Biaya Pengawasan PT ALRSY, Moneter-Jurnal Akuntansi dan Keuangan 6 (2), 121-134.
- Abbott, L.J., S. Parker and G.F. Peters, 2020. Audit committee characteristics and restatements. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 23(1): 69-87. Available at: <https://doi.org/10.2308/aud.2004.23.1.69>.
- Foster, George, Financial Statement Analysis, Prentice Hall International, New Jersey, 2019
- Hendriksen, Eldon S dan Breda, Michael F. Van, Teori Akunting, Interaksara, 2019
- Husnan, Suad, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2018
- Jogiyanto H.M, MBA, Akt, Dr, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta, 2018 jeon- Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta, 2018.
- Nasrullah, Analisis Reaksi Harga Saham Sektor Keuangan terhadap Pengumuman Restrukturisasi Perbankan Nasional di Bursa Efek Jakarta, Thesis S-2, FE UII, Yogyakarta, 2018.

Ngaisah dan Nur Indriantoro, Analisis Muatan Informasi pada Laba, Modal Kerja dari Operasi, dan Arus Kas dari Operasi Bagi Investor di Pasar Modal, Jurnal 2019.

R Wiyanti, The Influence of Risk Management and Growth Strategies on Financial Performance, *Economic and Accounting Journal*, 5(1), 45-59, 2022.

Sutrisno, MM.,Drs., Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi, Ekonisia FE UII, Yogyakarta, 2019.

Zainal Alim Adiwijaya, Pengaruh Laporan Keuangan Interim terhadap Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta, Jurnal EKOBIS Vol. 1 No. 2, 2019.