PENGARUH PENGUMUMAN LAPORAN KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PASAR MODAL SYARIAH YANG TERGABUNG DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX

Nindi Larasati
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang
nindi.larasati23@yahoo.com

Abstrak : Informasi merupakan kebutuhan utama bagi investor, karena informasi membantu investor dalam membuat keputusan investasi. Informasi ini dapat berupa pengumuman laporan keuangan, yang mana di dalam laporan keuangan terdapat informasi mengenai perkembangan perusahaan. Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah pengumuman laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Perubahan pada *return* saham dapat dilihat melalui *abnormal return* yang terjadi disekitar periode pengumuman. Hasil uji ini menunjukkan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada enam hari setelah pengumuman laporan keuangan. Lambatnya investor bereaksi dikarenakan investor harus menganalisis terlebih dahulu laporan keuangan yang diperoleh, sehingga reaksi baru terlihat pada enam hari setelah pengumuman laporan keuangan. Reaksi yang ditunjukkan investor berupa melepas/menjual saham yang mereka miliki. Hal ini dikarenakan kandungan informasi dalam laporan keuangan merupakan kabar buruk atau *bad news*.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan penting pada sistem keuangan di Indonesia karena menjadi salah satu wadah untuk menyalurkan dana dari masyarakat. Mar'ati (2012:35) mengatakan pasar modal menjadi tempat pertemuan antara pihak yang memerlukan dana (sisi *demand*) dan pihak yang menyediakan dana (sisi *supply*) dengan resiko untung rugi. Penyaluran dana ini biasanya dalam bentuk investasi berupa jual beli surat-surat berharga atau efek (Mar'ati, 2012:36).

Pesatnya perkembangan pasar modal juga diiringi dengan hadirnya pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga menaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah (Briefcase Book, dalam Zubair 2012). Tidak jauh berbeda dari pasar modal biasa, perkembangan pasar modal syariah juga menunjukkan pergerakan yang bagus. Tumbuhnya pasar modal syariah di Indonesia digambarkan dengan peningkatan minat masyarakat terhadap instrument yang ditawarkan. Salah satunya dapat dilihat melalui pertumbuhan saham syariah yang setiap tahunnya mengalami peningkatan sejak diberlakukannya pasar modal berbasis syariah.

Kemudian untuk mempermudah para investor pada pasar modal syariah ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) beserta PT. Danareksa Invesment Management membentuk indeks harga saham yang dikenal dengan *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan kelompok saham yang berisikan 30 saham syariah yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan penilaian setiap 6 bulan sekali untuk memilih 30 kelompok saham yang dinilai memiliki kapitalisasi yang besar serta saham syariah yang paling sering diperdagangkan (likuid). Tujuan disusunnya JII untuk menjadi salah satu sumber informasi bagi investor berupa kinerja atau pergerakan indeks harga saham syariah yang ada di BEI. Selain itu, dengan dibentuknya JII dapat memberikan kenyamanan bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham syariah.

Pergerakan indeks harga saham syariah di *Jakarta Islamic Index* (JII) juga dapat menggambarkan kondisi perkembangan pasar modal syariah. Hal itu dapat dilihat melalui fluktuasi atau perubahan harga saham yang mencerminkan adanya informasi baru yang diperoleh dari pasar. Informasi seperti ini menjadi kebutuhan utama bagi investor karena akan memudahkan mereka dalam membuat sebuah keputusan untuk berinvestasi.

Selain itu, bentuk respon dari sebuah informasi biasanya juga merujuk pada efisiensi sebuah pasar, dimana keuntungan atau tingkat pengembalian yang akan diperoleh oleh investor merupakan cerminan dari informasi yang telah masuk. Tandelilin (2010:221) mengatakan bahwa aspek penting dari efisiensi pasar adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin dalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru.

Salah satu bentuk informasi yang dapat disampaikan perusahaan kepada para investor adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan salah satu acuan dasar yang dapat membantu para investor dalam proses pengambilan keputusan. Laporan keuangan umumnya terdiri dari neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan perubahan ekuitas (Munawir, 2010:5). Penyampaian informasi atau publikasi laporan keuangan juga bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Ikatan Akuntan Indonesia dalam Irfan Fahmi, 2014:6)

Selain itu, dengan adanya laporan keuangan dapat memberikan investor informasi apakah perusahaan dalam keadaan likuid, memiliki tingkat profitabilitas yang baik, mampu melakukan usahanya dengan stabil, dan solvabilitas perusahaan dalam keadaan baik. Untuk menganalisa atau mengukur informasi-informasi ini maka investor dapat menggunakan beberapa rasio untuk menghitung nilai likuiditas, solvabilitas serta nilai profitabilas perusahaan tersebut. (Munawir, 2010).

Kemudian ketika laporan keuangan memiliki kandungan informasi saat dipublikasikan, maka akan membuat investor bereaksi yaitu dalam bentuk membeli, menahan atau menjual saham tersebut. Reaksi terhadap publikasi laporan keuangan tidak hanya ditunjukkan oleh investor tetapi juga ditunjukkan oleh pasar. Biasanya reaksi pasar ditunjukkan melalui perubahan yang terjadi pada harga saham disekitar tanggal publikasi tersebut. Kemudian dilanjutkan dengan melihat apakah ada atau tidak *abnormal return* yang terjadi disekitar tanggal publikasi. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return normal (Jogiyanto, 2014).

Selain melihat reaksi pasar, penelitian ini juga akan memaparkan ketepatan respon pasar melalui arah respon pasar bersifat positif atau negatif. Penentuan arah respon pasar ini ditentukan dari *return* tak normal positif untuk *good news* dan *return* tak normal negatif untuk *bad news*.

Berdasarkan uraian di atas maka peelitian ini akan menguji pengaruh pengumuman laporan keuangan terhadap return saham pada saham di Jakarta Islamic Index. Penelitian ini merupakan pengujian kembali dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Menike M.G.P.D dan Wang Man (2013) dan Dea Oktariani dan Titin Hartini (2013). Perbedaannya adalah penelitian ini menggunakan saham yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan menggunakan metode uji beda sampel berpasangan. Selain itu, berbeda dengan Menike M.G.P.D dan Wang Man (2013) penelitian ini dilakukan di Indonesia sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan di Sri Lanka.

Saham

Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilik individu maupun institusi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT).

Abnormal Return Saham

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasian (*expected return*) atau return yang diharapkan oleh investor.

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Jogiyanto dalam Nurlina Butarbutar (2011), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Laporan Keuangan

Menurut munawir (2010:31) laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Informasi tersebut dapat menunjukkan tingat likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, dan stabilitas perusahaan.

Dengan mempublikasikan laporan keuangan maka akan terlihat reaksi yang diperoleh dari investor maupun pasar. jika laporan keuangan yang dipublikasikan mengandung informasi maka hal ini mampu mengubah keputusan dari para investor.

Reaksi yang ditimbulkan dari publikasi laporan keuangan ini dapat diamati melalui *abnormal return* yang diperoleh oleh investor. hasil pengujian ini menunjukkan bahwa laporan keuangan yang dipublikasikan mengandung informasi, sehingga investor mulai bereaksi enam hari setelah publikasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dea Oktariani dan Titin Hartini (2013) yang menemukan bahwa laporan keuangan mengandung informasi dan reaksi investor terlihat pada satu hari sebelum publikasi.

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan sendiri dapat berupa laporan laba perusahaan, pengumuman deviden, atau pengumuman pendanaan perusahaan. Oleh karena itu hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_0 : Tidak terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan

H_a : Terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan

METODE PENELITIAN

Metode penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, dikarenakan data dalam penelitian ini berupa angka-angka dan menggunakan analisis statistik (Sugiyono, 2012). Oleh karena itu, populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index tahun 2013. Untuk pengambilan sampel, penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang mana teknik pengambilan sampel mmenggunakan kriteria tertentu (Sugiyono, 2012). Kriteria tersebut yaitu : (1) Perusahaan-perusahaan yang telah melakukan pengumuman laporan keuangan untuk tahun 2013 yang ditujukan kapada para pelaku pasar; (2) Data histori harga saham dan tanggal publikasi laporan keuangan tersedia diseputar periode penelitianan; dan (3) Perusahaan-perusahaan yang secara berturut-turut tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Desember 2012-Mei 2013, Juni 2013-November 2013, dan Desember 2013-Mei 2014. Berdasarkan kriteria tersebut maka diperoleh 25 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1.

No.	Sampel Penelitian	Jumlah
1.	Total perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII)	30
2.	Perusahaan yang tidak mengumumkan laporan keuangan pada tahun 2013 pada	(0)

	publik	
3.	Tidak tersedia data histori harga saham dan tanggal publikasi laporan keuangan	(0)
4.	Perusahaan-perusahaan yang tidak berturut-turut tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode Desember 2012-Mei 2013, Juni 2013-November 2013, dan Desember 2013-Mei 2014	(5)
	Total perusahaan yang menjadi sampel	25

Berdasarkan penentuan sampel di atas, berikut ini adalah 25 daftar perusahaan yang menjadi sampel penelitian beserta tanggal pengumuman laporan keuangan tahun 2013 yang dipublikasikan kepada publik.

Tabel 2.

No.	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi
1	Astra Agro Lestari Tbk	27 Februari 2014
2	AKR Corporindo Tbk	26 Maret 2014
3	Astra International Tbk	27 Februari 2014
4	Charoen Pokhpand Tbk	28 Maret 2014
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	21 Maret 2014
6	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	18 Maret 2014
7	Indo Tambangraya Megah Tbk	28 Februari 2014
8	Jasa Marga (Persero) Tbk	20 Februari 2014
9	Kalbe Farma Tbk	28 Maret 2014
10	Lippo Karawaci Tbk	28 Maret 2014
11	PP London Sumatera Plantation Tbk	28 Maret 2014
12	Media Nusantara Citra Tbk	01 April 2014
13	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	28 Februari 2014
14	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	27 Februari 2014
15	Semen Indonesia (Persero) Tbk	24 Februari 2014
16	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	06 Maret 2014
17	United Tractors Tbk	27 Februari 2014
18	Unilever Indonesia Tbk	26 Maret 2014
19	Mitra Adiperkasa Tbk	28 Maret 2014
20	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	21 Maret 2014
21	Harum Energy Tbk	28 Mar 2014
22	XL Axiata Tbk	06 Februari 2014
23	Bumi Serpong Damai Tbk	19 Maret 2014
24	Alam Sutera Realty Tbk	28 Maret 2014

25	Adaro Energy Tbk	10 Maret 2014

Jenis dan sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yang mana sumber data diperoleh dari pojok bursa Universitas Brawijaya, website Bursa Efek Indonesia yaitu idx.co.id, *indonesian capital market electronic library* dan website finance.yahoo.com.

Periode penelitian yang digunakan adalah periode pengamatan 11 hari penelitian dan 21 hari penelitian. Hal ini dimaksudkan untuk melihat apakah reaksi investor terhadap publikasi laporan keuangan terjadi pada periode pengamatan 21 hari atau periode pengamatan 11 hari.

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, variabel ini digunakan untuk mengukur reaksi investor terhadap pengumuman laporan keuangan. *abnormal return* dapat dihitung menggunakan rumus berikut (Tandelilin, 2010) :

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

Dimana :

AR_{it} = *Return* tak normal sekuritas i pada hari t.

R_{it} = *Return* aktual sekuritas i pada hari t.

R_{mt} = *Return* pasar, yang dihitung dengan rumus menggunakan indeks harga saham gabungan kelompok saham dari Jakarta Islamic Index (JII) :

$$R_{mt} = \frac{(JII_t - JII_{t-1})}{JII_{t-1}}$$

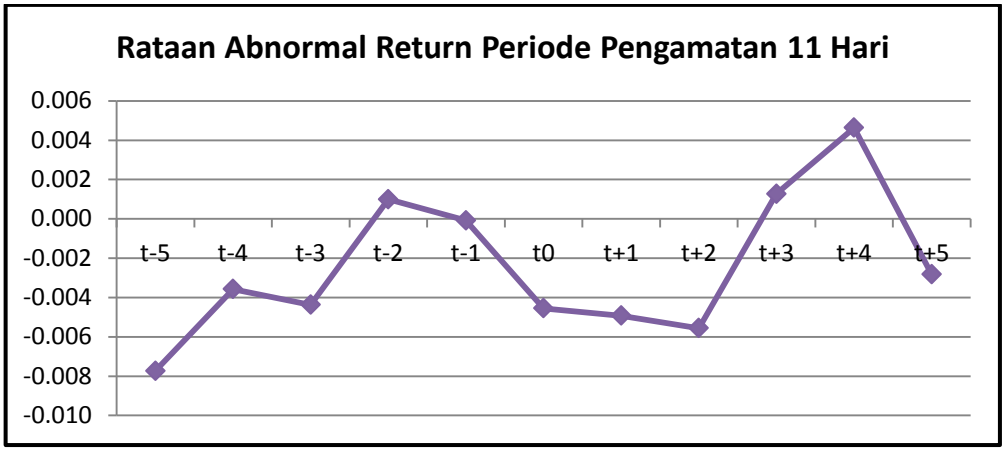
Teknik analisis dalam penelitian ini adalah uji beda komparatif paired t-test. Hal ini dikarenakan hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas di atas 0,05 artinya data berdistribusi normal.

HASIL ANALISIS

A. Analisis Deskriptif Periode Pengamatan 11 Hari Penelitian

Gambaran terkait pola pergerakan rata-rata *abnormal return* sampel penelitian dapat dilihat melalui grafik 1. Berdasarkan grafik di bawah dapat dilihat bahwa rataan *abnormal return* mengalami pergerakan yang fluktuatif selama periode pengamatan. Nilai rata-rata *abnormal return* pada t-5 hingga t-3 bernilai negatif, yang artinya pada hari tersebut perusahaan memperoleh *return* yang lebih rendah dari *return* pasar. kemudian pada t-2 hingga t-1 nilai rata-rata *abnormal return* mengalami peningkatan dan bernilai positif, artinya perusahaan dapat memperoleh rata-rata *return* yang lebih tinggi dari rata-rata *return* pasar.

Grafik 1.



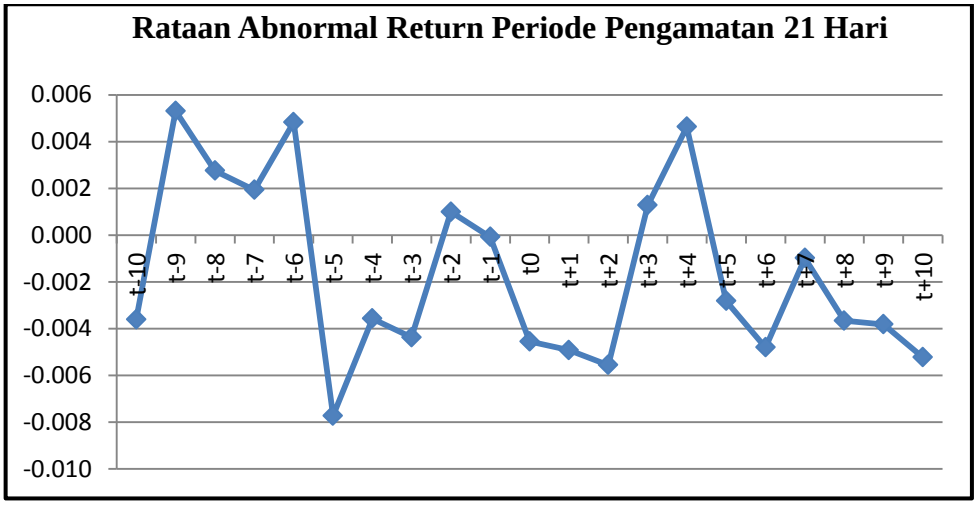
Akan tetapi penurunan nilai rata-rata *abnormal return* kembali terjadi dari t0 hingga t+2. Namun pada akhirnya investor dapat merasakan kembali nilai rata-rata *abnormal return* positif pada t+3 dan t+4, peningkatan ini juga menunjukkan peningkatan tertinggi selama periode pengamatan 11 hari penelitian.

Secara keseluruhan, pergerakan rataan *abnormal return* pada periode 5 hari sebelum publikasi, menunjukkan nilai *abnormal return* negatif yang lebih mendominasi. Sedangkan pada periode 5 hari setelah publikasi, rataan *abnormal return* cenderung memberikan nilai lebih positif. Hal ini terbukti dengan nilai *abnormal return* pada t+3 dan t+4, yang memperlihatkan peningkatan tajam pada nilai *abnormal returnnya.*

B. Analisis Deskriptif Periode Pengamatan 21 Hari Penelitian

Pola pergerakan pada periode Pengamatan 21 Hari Penelitian dapat diperhatikan melalui grafik 2. Pada periode ini dapat dilihat bahwa rataan *abnormal return* mengalami pergerakan yang fluktuatif selama periode pengamatan. Akan tetapi, pergerakan positif sudah terlihat dari t-10 ke t-9 yang merupakan nilai rataan *abnormal return* tertinggi selama 21 hari pengamatan.

Grafik 2.



Namun cukup disayangkan pada t-5 nilai rataan *abnormal return* jatuh hingga mencapai titik terendah -0.008. Nilai rataan *abnormal return* yang jatuh hingga

titik terendah ini akibat dari hasil rataan *abnormal return* yang bernilai negatif. Nilai rataan *abnormal return* bernilai negatif ini mengindikasikan bahwa *return* yang diperoleh lebih kecil dari nilai *return* pasar.

Kemudian dari t-5, nilai rataan *abnomal return* mulai mengalami pergerakan menuju nilai positif hingga t-1. Sedangkan pada t0 pola pergerakan mengalami penurunan kembali hingga t+2. Selanjutnya pola pergerakan kembali menunjukkan peningkatan yang cukup tajam pada t+3 dan t+4. Setelah itu, pada t+5 hingga t+10 rataan nilai *abnormal return* terus mengalami penurunan, meskipun pada periode tersebut pergerakannya naik turun. Akan tetapi nilai rataan *abnormal return* masih menunjukkan nilai negatif, yang mana nilai *return* lebih kecil dari nilai *return* pasar.

Secara keseluruhan, pergerakan rataan *abnormal return* pada periode 10 hari sebelum publikasi, menunjukkan nilai yang lebih baik dari periode 10 hari sesudah publikasi. Hal ini terlihat dari pola pergerakan pada periode sebelum yang cenderung menunjukkan nilai positif. Sedangkan pada periode sesudah publikasi, nilai rataan *abnormal return* cenderung memberikan nilai lebih negatif.

C. Hasil Uji Periode Pengamatan 11 Hari Penelitian

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3, nilai probabilitas yang dihasilkan dalam pengujian ini adalah lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$. oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diterima adalah hipotesis 0 atau H_0, yang menyebutkan tidak terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Tabel 3.

No.	Keterangan	Mean	T-test	Probabilitas	Kesimpulan
1	$t_{-1} – t_{+1}$	0.0048	0.721	0.478	H_0 diterima
2	$t_{-2} – t_{+2}$	0.0065	1.402	0.174	H_0 diterima
3	$t_{-3} – t_{+3}$	-0.0056	-1.583	0.127	H_0 diterima
4	$t_{-4} – t_{+4}$	-0.0082	-1.493	0.148	H_0 diterima
5	$t_{-5} – t_{+5}$	-0.0049	-1.615	0.119	H_0 diterima

Namun jika dilihat dari tabel 4.8 di atas, terdapat nilai *mean* yang menunjukkan nilai positif pada periode $t_{-1} – t_{+1}$ dan $t_{-2} – t_{+2}$. Hal ini dapat diartikan bahwa telah terjadi kecendrungan penurunan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan yang menjadi sampel selama periode tersebut. Akan tetapi, pada periode $t_{-3} – t_{+3}$, $t_{-4} – t_{+4}$ dan $t_{-5} – t_{+5}$, nilai *mean* menunjukkan nilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa terlah terjadi peningkatan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan yang menjadi sampel selama periode tersebut.

D. Hasil Uji Periode Pengamatan 21 Hari Penelitian

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4, nilai probabilitas yang dihasilkan dalam pengujian ini didominasi dengan nilai yang lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diterima adalah hipotesis 0 atau H_0, yang menyebutkan tidak terdapat perbedaan abnormal *return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Tabel 4.

No.	Keterangan	Mean	T-test	Probabilitas	Kesimpulan
1	$t_{-1} – t_{+1}$	0.0048	0.721	0.478	H_0 diterima
2	$t_{-2} – t_{+2}$	0.0065	1.402	0.174	H_0 diterima
3	$t_{-3} – t_{+3}$	-0.0056	-1.583	0.127	H_0 diterima
4	$t_{-4} – t_{+4}$	-0.0082	-1.493	0.148	H_0 diterima
5	$t_{-5} – t_{+5}$	-0.0049	-1.615	0.119	H_0 diterima
6	$t_{-6} – t_{+6}$	0.0096	3.595	0.001	H_0 ditolak
7	$t_{-7} – t_{+7}$	0.0029	0.567	0.576	H_0 diterima
8	$t_{-8} – t_{+8}$	0.0064	-1.151	0.261	H_0 diterima
9	$t_{-9} – t_{+9}$	0.0091	1.344	0.192	H_0 diterima
10	$t_{-10} – t_{+10}$	0.0016	0.347	0.731	H_0 diterima

Akan tetapi pada periode $t_{-6} – t_{+6}$ nilai probabilitas menunjukkan nilai 0.001, yang artinya hasil uji pada periode $t_{-6} – t_{+6}$ signifikan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 0 atau H_0 ditolak, sehingga dapat dikatakan terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dengan setelah pengumuman laporan keuangan

Sementara itu, dapat dilihat pada tabel di atas bahwa investor bereaksi positif disekitar periode $t_{-5} – t_{+5}$, $t_{-4} – t_{+4}$ dan $t_{-3} – t_{+3}$. Hal ini menjelaskan bahwa pada periode tersebut saham bernilai baik, sehingga nilai *abnormal return* cenderung mengalami peningkatan. Sedangkan pada periode setelah nya $t_{-6} – t_{+6}$; $t_{-7} – t_{+7}$; $t_{-9} – t_{+9}$ dan $t_{-10} – t_{+10}$, investor cenderung bereaksi negatif, hal ini terlihat pada nilai *mean* bernilai positif yang menunjukkan bahwa telah terjadi penurunan nilai *abnormal return*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil uji pada periode pengamatan 11 hari, menunjukkan tidak adanya perbedaan antara 5 hari sebelum dengan 5 hari sesudah pengumuman. Hal ini dikarenakan setelah investor menerima laporan keuangan, mereka terlebih dahulu melakukan analisis terhadap kemampuan atau kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Penjelasan ini juga didukung oleh Eduardus Tandelilin (2010) yang menyebutkan, bahwa agar keputusan investasinya tepat dan memperoleh keuntungan seperti yang diharapkan, maka investor perlu melakukan penilaian terhadap saham-saham perusahaan yang akan dipilihnya.

Reaksi baru terlihat pada periode pengamatan 21 hari penelitian, yang mana reaksi terlihat pada enam hari setelah publikasi. Lambatnya investor bereaksi dikarenakan investor masih harus menganalisis kandungan informasi dalam laporan keuangan. Kandungan informasi yang terdapat dalam laporan keuangan dapat membantu untuk melihat, tingkat profitabilitas, tingkat pertumbuhan return, tingkat likuiditas perusahaan, tingkat solvabilitas serta tingkat stabilitas usaha perusahaan.

Untuk mengukur kandungan informasi tersebut menggunakan beberapa rasio seperti *current ratio, cash ratio, total debt to equity ratio, total debt to total capital assets, gross profit margin,* dan *net profit margin.* Oleh karenanya butuh waktu yang lama untuk menganalisis kandungan-kandungan informasi dalam laporan keuangan, karena butuh kecermatan serta ketelitian sehingga hasil analisis yang nantinya diperoleh tidak terdapat kesalahan.

Hasil uji juga menunjukkan bahwa terjadi penurunan yang cukup signifikan pada periode t-6 dengan t+6. Hal ini mengindikasikan bahwa kandungan informasi yang diperoleh dari laporan keuangan merupakan kabar buruk atau *bad news*, sehingga investor mulai bereaksi dengan melepas atau menjual saham yang dimiliki. Dalam penelitian Rizka Hadya (2013), menunjukkan bahwa kabar buruk atau *bad news* memiliki kaitan dengan adanya penurunan laba atau laba yang diperoleh lebih kecil dari yang diharapkan, sehingga akan memicu *sentiment* negatif. *Sentiment* negatif ini berupa reaksi investor yang mengambil keputusan untuk melepas atau menjual saham, sehingga harga saham cenderung menurun.

Sementara itu, untuk teori pasar efisien, penelitian ini menunjukkan bahwa pasar belum dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat. Hal ini dikarenaan menurut Fama (1970) dalam Eduardus (2010), suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspon dengan cepat oleh pasar (dalam satu hingga dua spot waktu atau hari diseputar pengumuman). sedangkan nilai *abnormal return* yang bernilai positif baru terlihat pada hari ketiga dan keempat setelah publikasi.

Hasil penelitian periode pengamatan 21 hari penelitian didukung oleh Dea Oktariani Putri dan Titin Hartini (2013), yang menyatakan laporan keuangan memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor. akan tetapi hasil penelitian pada penelitian periode pengamatan 21 hari ini tidak

sejalan dengan Menike M.G.P.D dan Wang Man (2013). Hal ini bisa dikarenakan lokasi penelitian yang berbeda, jika penelitian ini dilakukan di Indonesia maka penelitian sebelumnya berlokasi di Sri Lanka.

KESIMPULAN DAN SARAN

Reaksi investor terhadap pengumuman laporan keuangan baru terlihat pada periode pengamatan 21 hari penelitian, yaitu pada enam hari setelah pengumuman. Hal ini dikarenakan investor masih harus menganalisis kandungan informasi dalam laporan keuangan, dan hal tersebut membutuhkan waktu yang cukup lama.

Pasar belum dapat dikatan efisien dalam bentuk setengah kuat, dikarenakan nilai rataan *abnormal return* positif baru terlihat pada tiga dan empat hari setelah pengumuman. sedangkan pasar dapat dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika nilai *abnormal return* dapat terlihat satu hingga dua hari setelah pengumuman.

Saran untuk penelitian mendatang untuk menambahkan satu variabel yaitu variabel *volume* perdagangan, menggunakan model lain dalam mencari nilai *abnormal return* agar dapat mengetahui model mana yang lebih bagus untuk digunakan, selain itu menambahkan tahun penelitian agar hasil analisis dapat lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

Alexander Lay et. all, 2010, *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, Indonesia : National Legal Reform Program (NLRP).

Dea O.P. & Titin Hartini, 2013, Analisis Kandungan Informasi Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Return saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Multi Data, Palembang.

Detik Finance, 03 November 2013, *Saham Syariah Tahan Guncangan Ekonomi*, (online), (http://finance.detik.com/read/2013/11/03/114110/2402544/6/1/saham-syariah-tahan-guncangan-ekonomi, diakses tanggal 02 Februari 2015).

Fahmi, Irfan, 2013, *Pengantar Pasar Modal*, Edisi Kedua, Bandung : Penerbit Alfabeta.

Fahmi, Irfan, 2014, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi keempat, Bandung : Penerbit Alfabeta.

Hartono, Jogiyanto, 2014, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan, Yogyakarta : BPFE UGM.

Herlianto, Didit, 2010, *Seluk Beluk Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta : Penerbit Goysen Publishing.

Hervi A. Rahman, 2008, Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2006, *Tesis*, Program Studi Magister Universitas Diponegoro, Semarang.

Indonesia Stock Exchange : Bursa Efek Indonesia, (online), (http://www.idx.co.id/ , diakses tanggal 02 Februari 2015).

Indonesian Capital Market Electronic Library, (online), (http://www.icamel.id/, diakses tanggal 10 Januari 2015)

Mar'ati F.S., 2012, Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia, *Jurnal ilmu manajemen dan akuntansi terapan (JIMAT)*, vol. 3, no. 2.

Menike M.G.P.D. dan Wang Man, 2013, Stock Market Reactions to the Release of Annual Financial Statements : Case of the Banking Industry In Srilanka, *European Journal of Business and Management.* Vol.5, No.31, 2013.

Muhammad K. Zubair, 2012, Obligasi dan Sukuk dalam Perspektif Keuangan Islam (Suatu Kajian Perbandingan), *Jurnal Ilmu Syari'ah dan Hukum*, vol. 46, no. 1.

Munawir, 2010, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi keempat, Yogyakarta : Penerbit Liberty Yogyakarta.

Nugroho Arif, 2012, Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Harga Saham Perusahaan Automotive And Allied Products yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010, *Skripsi*, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.

Nurlina Butarbutar, 2011, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pengungkapan Laporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, *Skripsi*, Universitas Sumatera Utara Medan, Medan.

Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar modal Syariah*. (online). (http://www.ojk.go.id/sharia-capital-id, diakses tanggal 02 Februari 2015).

Rizka Hadya, 2013, Earning Surprise, Ketepatan Waktu Pengumuman Laporan Keuangan Dan Reaksi Pasar, *Tesis*, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

Sugiyono, 2012, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, Bandung : Penerbit Alfabeta.

Sukamulja, Sukmawati, 2012, *Analisi Fundamental, Teknikal dan Program Metastock*, (online), (http://id.scribd.com/doc/81326650/5-AnalisisFundamentalTeknikal#scribd, diakses 10 Mei 2015).

Sunariyah, 2011, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.

Tandelilin, Eduardus, 2010, Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi, Yogyakarta : Penerbit Kanisius,.

Topan T Sukmono, 2013, Analisis Pengaruh Earning Per Share, Return On Investment, Debt To Equity Ratio, Return On Equity dan Gross Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Realestat dan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2011, *Jurnal*, Universitas Maritim Raja Ali Haji, Tanjungpinang.

Viktoria R.B Nofrida, 2015, Dampak Kebijakan Loan To Value Terhadap Reaksi Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Skripsi*, Universitas Brawijaya, Malang.

Wikipedia, Jakarta Islamic Index. (online), (https://id.wikipedia.org/wiki/Jakarta_Islamic_Index, diakses tanggal 02 Februari 2015).

Yahoo Finance, (online), (http://finance.yahoo.com/, diakses tanggal 02 Februari 2015).