

RESPON PASAR ATAS INFORMASI LABA (REPLIKASI BALL DAN BROWN 1968)

A. A. IstriAgung Maharani¹

¹FakultasEkonomiUniversitasUdayana, Bali, Indonesia

e-mail: aaia.maharani@gmail.com / telp: +62 81 338 045858

ABSTRAK

Pasar modal adalah tempat investor menjual ataupun membeli saham. Informasi sangat diperlukan investor dalam mengambil keputusan, salah satunya informasi laba perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris respon pasar akibat informasi laba kejutan. Penelitian berfokus di Bursa Efek Indonesia dengan Jumlah sampel sebanyak 206 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 yang dipilih dengan metode *simple random sampling*. Data dikumpulkan dengan metode *non participant observation*. Analisis dilakukan dengan teknik uji t. Berdasarkan hasil penelitian, didapatkan bahwa pasar merespon informasi laba kejutan, dan respon tersebut searah dengan informasi laba yang diumumkan. Dapat disimpulkan bahwa pasar, khususnya para investor, akan cenderung melakukan transaksi berdasar pada laba yang diumumkan dalam laporan keuangan. Ketika laba perusahaan dibawah ekspektasi investor, transaksi pasar saham cenderung menyebabkan turunnya harga saham perusahaan. Ketika laba perusahaan diatas ekspektasi investor, transaksi pasar saham cenderung meningkatkan harga saham perusahaan.

Kata kunci: laba , respon pasar, abnormal return

ABSTRACT

The capital market is where investors buy and sell shares. Information is needed by investors, one of which is earning information. This study is conducted to provide empirical evidence of market response due to unexpected earnings information. Research was focused at the Indonesian Stock Exchange. The number of samples used is 206 companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2012 by simple random sampling method. Data collected by non-participant observation method. T test is used as analysis technique. Based on the result, the market responded to unexpected earnings information, and the responses are in line with the announced earnings information. It can be concluded that the market, especially investors, would tend to make transactions based on earning information. When a company's earning is below expectations, transactions tend to decrease share price. When earning is above expectations, transactions tend to increase share price.

Keywords: earnings, market responds, abnormal return

PENDAHULUAN

Saham adalah satu surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal. Ketika investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, investor memerlukan informasi, salah satunya adalah informasi laba perusahaan. Harga saham mengalami perubahan ketika investor merespon informasi. Hal ini terjadi karena adanya laba kejutan, yang mana merupakan selisih dari laba aktual perusahaan dengan laba yang diharapkan oleh investor. Reaksi investor dapat

diukur dengan *abnormal return*. Bila pasar efisien, maka *abnormal return* akan muncul disekitar tanggal pengumuman informasi laba.

Penelitian yang dapat dikatakan menjadi pelopor dalam penelitian pasar modal adalah penelitian terdahulu oleh Ball dan Brown di tahun 1968. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah informasi nilai laba bersih yang diproksi dengan *forecast error* (dalam penelitian ini disebut sebagai laba kejutan) dan respon pasar dinilai dengan harga pasar saham yang mana berhubungan dengan *return* investasi. Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar dalam kondisi semi-kuat, sehingga ketika terjadi laba kejutan negatif (laba aktual kurang dari laba ekspektasi), akan terbentuk *bad news* yang mana diperkirakan akan menyebabkan *return* (harga) saham menjadi menurun. Sebaliknya, ketika terjadi laba kejutan positif (laba aktual lebih dari laba ekspektasi), akan terbentuk *good news* yang menyebabkan *return* (harga) saham meningkat.

Penelitian lain juga telah dilakukan oleh beberapa penelilitainnya. Telaumbanua dan Sumiyana (2008) membuktikan bahwa investor bereaksi pada pengumuman laba perusahaan dan sejalan dengan studi empiris sebelumnya (Ball dan Brown, 1968; Beaver, 1968; Beza 1997; Hanafi; 1997; Sadikin, 2000). Namun, hasil empirisnya kontradiktif dengan hasil penelitian lainnya (Ball dan Brown, 1968; Foster, 1977; Hayn, 1995). Penelitian ini justru menemukan bahwa munculnya informasi laba yang bernilai positif menimbulkan respon yang lebih positif dibandingkan ketika adanya informasi laba yang bernilai negatif.

Lain halnya dengan hasil penelitian Sugiri dan Sumiyana (2009) yang menemukan bahwa laba kejutan negatif direspon lebih kuat dibandingkan dengan laba kejutan positif. Diperkirakan hal tersebut terjadi akibat investor yang terlalu optimis dan harga saham tidak sepenuhnya mencerminkan nilai perusahaan.

Penelitian Sugiri dan Sumiyana (2009) mendukung hasil penelitian Skinner dan Sloan (2002) yang menunjukkan bahwa terdapat perbedaan respon harga saham antara perusahaan yang mengumumkan laba kejutan negatif dan laba kejutan positif. Disimpulkan bahwa pasar lebih merespon laba kejutan negatif dibandingkan laba kejutan positif. Sejalan dengan penelitian Ulfyana (2011) yang menunjukkan bahwa pasar merespon laba kejutan negatif secara signifikan, namun laba kejutan positif tidak direspon secara signifikan.

Fama (1970) menyajikan tiga jenis bentuk dari tingkatan efisiensi pasar yang didasari oleh macam bentuk informasi yang dicerminkan, antara lain: (1) bentuk lemah, (2) bentuk semi-kuat, dan (3) bentuk kuat. Bentuk lemah adalah pasar yang harga sekuritasnya memproyeksi secara penuh informasi harga dan volume dari sekuritas di masa lalu. Bentuk semi-kuat adalah pasar yang harga sekuritasnya memproyeksi penuh segala informasi yang tersedia untuk umum termasuk data laporan keuangan. Bentuk kuat adalah pasar modal yang harga sekuritasnya memproyeksi segala informasi privat bahkan informasi dalam (*inside information*) yang tidak dipublikasikan (*off-the records*).

Laba *unexpected* (dalam penelitian ini disebut laba kejutan) adalah perbedaan jumlah antara nilai laba yang diumumkan oleh perusahaan dengan nilai laba yang diekspektasi investor. Adanya laba *unexpected* akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan akhirnya juga mempengaruhi *return* dari saham perusahaan (Prasetyadan Gunawan, 2007).

Teori Market Efisien menunjukkan bahwa pasar akan bereaksi segera terhadap informasi baru (Ambarwati, 2008). Reaksi atau respon pasar umumnya diamati dari kenaikan atau penurunan harga saham yang terjadi disekitar tanggal

pengumuman laba. Apabila terdapat selisih antara *return* yang diekspektasi dengan *return* aktual, maka terbentuk nilai *abnormal return* yang disebabkan oleh pengumuman laba tersebut.

Penelitian ini berfokus pada hubungan antara informasi laba akuntansi dengan nilai (*return*) saham. Dalam penelitian tersebut, informasi baru yang disampaikan oleh informasi laba, diukur dengan *forecast error*, yaitu besarnya laba aktual dikurangi dengan besarnya laba yang diekspektasi oleh investor. Untuk menilai respon pasar, digunakan harga saham yang searah dengan tingkat pengembalian (*return*) saham. Dengan variabel-variabel tersebut, penelitian ini menemukan bahwa ketika *forecast error* bernilai negatif, akan terbentuk *bad news* dan diprediksi menyebabkan *return* saham perusahaan tersebut menjadi kurang dari yang diekspektasi atau menurun. Begitu pula sebaliknya, ketika *forecast error* bernilai positif, akan terbentuk *good news* dan diprediksi bahwa pengumuman informasi laba menyebabkan *return* saham meningkat atau yang lebih dari yang diprediksi.

Dalam penelitian Ball dan Brown (1968), didapatkan bahwa *forecast error* (yang dalam penelitian ini disebut sebagai laba kejutan) yang bernilai negatif akan memunculkan *bad news* dan menuai respon pasar yang searah. Jadi, apabila terdapat informasi laba kejutan negatif, pasar akan merespon secara negatif dalam bentuk harga atau tingkat *return* saham yang bernilai negatif pula.

H1: Informasi laba kejutan negatif direspon negatif oleh pasar.

Sebaliknya, laba kejutan yang bernilai positif akan membentuk *good news* dan menuai respon pasar yang positif pula. Jadi, ketika muncul informasi laba kejutan positif, pasar akan merespon positif dalam bentuk harga atau tingkat *return* saham yang positif.

H2: Informasi laba kejutan positif direspon positif oleh pasar.

Tujuan dari penelitian ini ialah untuk membuktikan secara empiris ada tidaknya respon pasar akibat informasi laba kejutan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Data sekunder (dari www.idx.co.id) digunakan sebagai sumber data penelitian ini. Jenis data yang digunakan berupa angka atau data kuantitatif, yakni angka laba (rugi) dan jumlah saham beredar pada laporan keuangan serta harga pasar saham perusahaan. Metode *non participant observation* digunakan dalam mengumpulkan data dan kemudian data dianalisis dengan uji statistik t. Populasi sekaligus sampel penelitian adalah perusahaan-perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Untuk menentukan minimal sampel yang diperlukan dari 425 perusahaan yang terdaftar, digunakan rumus Slovin (Selliva, *et. al.*, 1994 dalam Umar, 2003) sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2} \dots\dots\dots (1)$$

Terdapat dua variabel utama yang digunakan dalam penelitian ini antara lain: informasi laba kejutan sebagai variabel independen dan respon pasar sebagai variabel dependen. Berdasar definisi yang ditulis Hamdan (2013) tentang *trailing twelve months*, laba kejutan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta EPS_i = EPS_{i,t} - \overline{EPS_{i,t-12}} \dots\dots\dots (2)$$

Rata-rata EPS dengan metode *trailing twelve months* di atas dihitung dengan rumus yang dikembangkan dari definisi *trailing twelve months* yang ditulis oleh Hamdan (2013) sebagai berikut:

$$\overline{EPS}_{i,t-12} = EPS_{i,t-3} + (EPS_{i,t-12} - EPS_{i,t-15}) \dots\dots\dots(3)$$

Dimana:

$\overline{EPS}_{i,t-12}$ = Rata-rata EPS masing-masing perusahaan dengan metode *trailing twelve months*

$EPS_{i,t-3}$ = EPS masing-masing perusahaan pada triwulan ketiga tahun 2011

$EPS_{i,t-12}$ = EPS masing-masing perusahaan pada tahun 2010

$EPS_{i,t-15}$ = EPS masing-masing perusahaan pada triwulan ketiga tahun 2010

Kemudian, EPS (*Earning Per Share*) diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Solechan, 2008 dalam Ulfyana, 2011):

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham}} \dots\dots\dots(4)$$

Untuk menilai respon pasar, penelitian ini menggunakan harga saham yang searah dengan tingkat pengembalian (*return*) saham yang diukur menggunakan CAR (*Cumulative Abnormal Return*). Tahap-tahap yang dilakukan untuk mengukur respon pasar dengan CAR antara lain (Zain, 2007):

1) Menghitung *return* saham harian ($R_{i,t}$) dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(5)$$

2) Menghitung *return* pasar harian/*expected return* ($R_{m,t}$) dengan rumus:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots(6)$$

3) Menghitung *abnormal return* masing-masing saham dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \dots\dots\dots(7)$$

4) Menghitung CAR (*Cumulative Abnormal Return*) dengan rumus:

$$CAR = \sum AR_{i,t} \dots\dots\dots(8)$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel penelitian, diperoleh data pengamatan sebanyak 206 perusahaan yang terbagi dalam 95 perusahaan (46,1%) mengumumkan laba kejutan negatif dan 111 perusahaan (53,9%) mengumumkan laba kejutan positif. Analisis hipotesis penelitian ini diolah dengan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 13. Sebelum melakukan uji hipotesis 1, data sampel diuji *Z Score*-nya untuk menentukan ada tidaknya data yang menyimpang (*outlier*) dengan batas $\pm 4,00$ (Hair, 1998). Dari perhitungan *Z Score* didapatkan bahwa salah satu dari 95 sampel memiliki *Z Score* yang melebihi batas. Maka dari itu, tersisa 94 sampel untuk kategori perusahaan dengan laba kejutan negatif. Kemudian, dilakukan *one sample t test* atas *cumulative abnormal return* saham dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1
One-Sample T Test *Cumulative Abnormal Return* Perusahaan dengan Laba Kejutan Negatif Saham pada Periode Pengamatan

	t	Sig. (2-tailed)	Keterangan
CAR Negatif	-2.066	.042	Signifikan 5%

Sumber: Hasil penelitian (2013)

Cumulative Abnormal Return (CAR) saham selama periode pengamatan memperoleh nilai $t_{hitung} = -2,066$ dengan probabilitas sebesar 0,042. Nilai t_{tabel} untuk $\alpha = 5\%$ uji sisi kiri adalah $t_{(0,05;93)} = -1,66$. Berdasarkan tabel di atas, t_{hitung} yang dihasilkan lebih kecil dari t_{tabel} , sehingga berada di daerah penolakan H_0 . Nilai signifikansi untuk uji satu sisi atas hipotesis satu adalah setengah dari probabilitas yang dihasilkan SPSS, yaitu 0,021. Nilai di bawah 0,05 menunjukkan bahwa pengumuman laba kejutan negatif menimbulkan respon yang signifikan oleh pasar

selama periode pengamatan pada tingkat signifikansi 5%. Hal ini mencerminkan adanya respon negatif pasar, yang berarti **Hipotesis 1 diterima**.

Begitu pula pengujian terhadap hipotesis 2. Sebelum melakukan uji hipotesis, data sampel diuji *Z Score*-nya untuk menentukan ada tidaknya data yang menyimpang (*outlier*) dengan batas $\pm 4,00$. Dari perhitungan *Z Score* didapatkan bahwa salah satu dari 111 sampel memiliki *Z Score* yang melebihi batas. Maka dari itu, tersisa 110 sampel untuk kategori perusahaan dengan laba kejutan negatif. Kemudian, dilakukan *one sample t test* atas *cumulative abnormal return* saham dan diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 2
One-Sample T Test *Cumulative Abnormal Return* Perusahaan dengan Laba Kejutan Positif Saham pada Periode Pengamatan

	t	Sig. (2-tailed)	Keterangan
CAR Positif	1.951	.054	Signifikan 5%

Sumber: Hasil penelitian (2013)

Cumulative Abnormal Return (CAR) saham selama periode pengamatan memperoleh nilai $t_{hitung} = 1,951$ dengan probabilitas sebesar 0,054. Nilai t_{tabel} untuk $\alpha = 5\%$ uji sisi kanan adalah $t_{(0,05;109)} = 1,66$. Berdasarkan tabel di atas, t_{hitung} yang dihasilkan lebih besar dari t_{tabel} , sehingga berada di daerah penolakan H_0 . Nilai signifikansi untuk uji satu sisi atas hipotesis satu adalah setengah dari probabilitas yang dihasilkan SPSS, yaitu 0,027. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 mencerminkan bahwa pengumuman laba kejutan positif menimbulkan respon yang signifikan oleh pasar selama periode pengamatan pada taraf signifikansi 5%. Hal ini mencerminkan adanya respon positif pasar, yang berarti **Hipotesis 2 diterima**.

Dengan mengamati *cumulative abnormal return* saham di periode sekitar pengumuman laporan keuangan dengan informasi laba kejutan negatif, menunjukkan

bahwa ada respon negatif yang signifikan dari pasar. Begitu pula pada perusahaan yang mengumumkan laba kejutan positif, *cumulative abnormal return* saham menunjukkan adanya respon yang signifikan berupa respon positif. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pasar merespon informasi laba, baik pengumuman laba kejutan negatif maupun pengumuman laba kejutan positif. Hal ini mencerminkan bahwa pasar mempertimbangkan informasi laba kejutan negatif maupun positif yang terkandung dalam pengumuman laporan keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Investor cenderung merespon laba kejutan negatif secara negatif dan merespon laba kejutan positif secara positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh Ball dan Brown, dimana Ball dan Brown menemukan bahwa pasar memberi respon negatif terhadap *forecast error* negatif dan menunjukkan respon positif terhadap *forecast error* positif.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan uraian hasil analisis hipotesis penelitian dan pembahasan di atas, maka penelitian ini mendapat suatu simpulan bahwa selama 11 hari perdagangan saham disekitar pengumuman laba kejutan (baik negatif maupun positif), pasar menunjukkan respon bermakna berupa respon searah. Hal ini ditunjukkan oleh *cumulative abnormal return* saham selama 11 hari periode pengamatan yang signifikan pada taraf 5%.

Dengan adanya respon pasar yang signifikan terhadap pengumuman laba kejutan negatif maupun positif, mencerminkan bahwa kinerja perusahaan menjadi salah satu tolok ukur investor dalam bertransaksi di pasar saham. Ketika muncul informasi laba kejutan negatif, investor disarankan untuk menjual saham yang

dimiliki. Sebaliknya, ketika muncul informasi laba kejutan positif, investor disarankan untuk membeli saham perusahaan bersangkutan.

REFERENSI

- Ambarwati, Sri. 2008. Earning Response Coefficient. *Akuntabilitas* 7(2), h: 128-134.
- Ball, Ray and Brown, Philip. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*, pp: 159-177.
- Beaver, William H.. 1968. The Information Content of Annual Earning Announcements. *Empirical Research in Accounting: Selected Studies*, pp: 67-92.
- Beza, B. 1997. The Information Content of Annual Earning Announcement: A Trading Volume Approach. *Tesis S2*. Pascasarjana Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Fama, Eugene F.. 1970. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance* 25 (2), pp: 383-417.
- Foster, G., 1977. Accounting Earnings and Stock Prices of Insurances Companies. *The Accounting Review*, October, pp: 686-698.
- Hair, Joseph F.; Anderson, Rolph E.; Tatham, Ronald L.; and Black, William C.. 1998. *Multivariate Data Analysis with Readings*. Englewoods Cliffs: Prentice Hall.
- Hamdan, Erick. 2013. *Trailing Twelve Months (TTM)*. [online]. (<http://www.divestopedia.com/definition/757/trailing-twelve-months-ttm>, diakses tanggal 10 November 2013)
- Hanafi, M. 1997. Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus Pada Emiten BEJ. *KELOLA* 16, h: 75-100.
- Hayn, C 1995. The Information Content of Losses. *Journal of Accounting and Economics*, 59, October, pp: 574-603.
- Prasetya, Agatha ChandradanGunawan, Greta. 2007. Analisa Pengaruh Earnings Surprise terhadap Return Saham dan Uji Beda Return dan Resiko Positive Earnings Surprise Portfoliodengan Negative Earnings Surprise Portfolio (Studi Kasus pada 32 Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya Periode 2002-2005). *Thesis* tidak diterbitkan. Surabaya: Mahasiswa Petra Christian University.
- Sadikin, D. S.. 2000. Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham di BEJ Tahun 1997. *Tesis* tidak diterbitkan. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada.
- Skinner, Douglas J. Dan Sloan, Richard G.. 2002. Earning Surprises, Growth Expectation, and Stock Returns or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio. *Review of Accounting Studies*, 7, pp: 289-312.
- Sugiri, Slamet dan Sumiyana. 2009. Assymetric Price Reaction: Evidence from Emerging Capital Market. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 13 (3), h: 177-194.
- Telambanua, Binsar I. K. Dan Sumiyana. 2008 . *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Sudy Empiris Bursa Efek Indonesia 2004-2006)*. *Journal Management Teoridan Terapan*, 1 (3), h: 206-227.
- Ulfyana, Dian Farisa. 2011. Analisis Pengaruh Laba Unexpected, Large Working Capital Accruals, Ukuran Perusahaan, Earning Per Share, Dan Investment Opportunity Set terhadap Return Saham. *Skripsi* tidak diterbitkan. Semarang: Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

- Umar, Husein. 2003. *Metode Riset Bisnis*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Zain, Ida Zakiyah. 2007. Kandungan Informasi Tiga Angka Laba Akuntansi untuk Pengambilan Keputusan oleh Investor. *Skripsi* tidak diterbitkan. Malang: Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.