

DAMPAK STRATEGI PENGUNGKAPAN INFORMASI EMITEN TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM

I GEDE SUPARTA WISADHA

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana

ABSTRACT

The purpose of this research is to empirically examine hypothesis stating that information disclosure strategy affects the changes of stock prices. This research is motivated by the occurrence of asymmetry information and conflict of interest problems. Research method is event study with period interval of 3 days before and after the date of disclosure. The population consists of 345 industry corporations listed on Indonesian Capital Market (BEI). The result using cumulative abnormal return (CAR) confirms positive results. The hypothesis testing done partially and simultaneously show that information disclosure strategy affects stock price changes significantly.

Keywords: disclosure strategy, asymmetry information, conflict of interest, abnormal return.

I. PENDAHULUAN

Perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek harus melakukan pengungkapan informasi. Penelitian ini mengangkat isu tentang strategi pengungkapan korporasi (*corporate disclosure*) dan komunikasi informasi kepada para investor. Pentingnya strategi pengungkapan korporasi secara mayoritas sangat menarik untuk dikaji, baik dari segi teoretis maupun praktis. Sejak pasar modal di Amerika Serikat mengalami *crash* pada tahun 1929 peraturan-peraturan pasar modal lebih fokus pada regulasi pembatasan dalam menentukan waktu (*timeliness*), ruang lingkup (*scope*), isi atau kandungan informasi (*content*), dan bentuk (*form*) yang merupakan strategi pengungkapan yang disampaikan oleh perusahaan-perusahaan yang

sahamnya tercatat di bursa kepada para pelaku pasar dan pemakai informasi lainnya (Welker, 1995).

Dalam teori agensi (*agency theory*) munculnya masalah-masalah informasi asimetri sering menimbulkan konflik kepentingan dalam hubungan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Dengan asumsi bahwa manajemen perusahaan bertindak sebagai agen mempunyai akses data keuangan dan informasi yang lebih superior daripada pemiliknya sendiri atau investor sebagai prinsipal. Manajemen dalam posisi strategi dan superior informasi kemungkinan dapat memanfaatkan kesempatan untuk memanipulasi pelaporan keuangan guna kepentingannya sendiri (Beaver, 1989).

Studi yang mengkaji masalah-masalah informasi asimetri telah banyak dilakukan, antara lain oleh Ronen (1979), Holthausen dan Leftwich (1983), Verrecchia (1983, 1986, 1990), Demski, *et al.* (1984), Dye (1988), Titman dan Trueman (1988), Beaver (1989), Stein (1989), Schipper (1989), dan Myers (1991). Studi tentang informasi asimetri mengungkapkan bahwa para manajer perusahaan adalah pihak yang dianggap sebagai pihak yang lebih superior. Informasi dapat membuat pelaporan keuangan berpotensi lebih informatif atau sebaliknya untuk disampaikan kepada publik atau investor sebagai pihak luar perusahaan. Walaupun kemungkinan konflik kepentingan dapat saja terjadi antara manajer-manajer dan pemegang saham di samping akibat ketidaksempurnaan standar akuntansi dan *auditing* yang diterapkan juga dapat tercipta distorsi-distorsi yang beragam di dalam pelaporan keuangan.

Apabila tingkat distorsi tinggi yang terjadi di dalam pelaporan keuangan diakses dan digunakan sebagai informasi akan sangat mahal biayanya. Akibatnya beberapa perusahaan dapat salah melakukan penilaian harga sahamnya dalam pasar modal yang efisien. Reaksi yang diberikan oleh para pelaku pasar akan terlihat dan tercermin pada perubahan harga-harga saham perusahaan tersebut.

Secara fakta sering terjadi ketidakseimbangan aliran informasi antara para manajer sebagai *insiders* perusahaan dan para investor sebagai pihak *outsiders* yang disebut informasi asimetri (*asymmetric information*). Salah satu cara atau metode untuk mengurangi terjadinya informasi asimetri tersebut adalah emiten perlu melakukan suatu strategi pengungkapan informasi (*strategy disclosure*) di bursa efek (Leland dan Pyle, 1977). Pengungkapan informasi disampaikan oleh perusahaan emiten ke pasar melalui media regulasi pelaporan keuangan, termasuk laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, analisis dan hasil diskusi manajemen, dan informasi lainnya yang perlu diungkapkan kepada publik (Achleitner and Bassen, 2001; Healy *et al.*, 1999). Seperti dinyatakan oleh Healy and Palepu (2001) bahwa pengungkapan merupakan bagian komunikasi yang wajib dilakukan oleh perusahaan emiten, seperti *roadshows*, *analysts' presentations and conference calls*, *press releases*, *internet sites*, dan aktivitas investor lainnya. Healy dan Palepu (1993) menemukan bahwa strategi pengungkapan merupakan sarana atau media potensial yang sangat penting bagi para manajer perusahaan emiten untuk dapat mempengaruhi atau memberi dampak terhadap

keputusan-keputusan investasi para investor sebagai pihak luar perusahaan. Pada kondisi ini diasumsikan bahwa pasar modal dalam kondisi yang efisien. Pasar modal yang efisien terjadi jika ada informasi terbaru masuk ke pasar dan informasi terbaru ini adalah pengungkapan informasi emiten yang bersifat material yang segera diumumkan atau dipublikasikan kepada publik melalui Bapepam selaku pengawas pasar modal. Hal ini diperkirakan akan dapat mempengaruhi perubahan harga saham.

Pada umumnya investor di dalam membuat keputusan investasi dalam sekuritas saham atau melakukan aktivitas *trading* di pasar modal sebagian didasarkan atas informasi terbaru yang masuk ke pasar dari perusahaan publik dan emiten yang sahamnya tercatat (*listing*) di bursa efek. Studi penelitian yang dilakukan oleh Watts (1977), Holthausen dan Leftwich (1983), serta Watts dan Zimmerman (1990) mengungkapkan bahwa keputusan-keputusan akuntansi dalam pengungkapan informasi keuangan mengenai perjanjian kontrak kewajiban dan kompensasi manajemen yang dibuat oleh manajemen korporasi serta pertimbangan-pertimbangan yang bersifat politis dapat mempengaruhi perubahan harga-harga saham, baik langsung maupun tidak langsung, baik dalam waktu yang cepat atau lambat. Dalam penelitian ini diasumsikan bahwa kondisi pasar adalah efisien dalam bentuk semikuat (*semi-strong form*).

Perubahan harga saham yang terjadi di pasar merupakan sinyal adanya informasi terbaru (*up to date information*) yang masuk ke pasar. Informasi terbaru tersebut bisa berupa pengumuman emiten terhadap suatu peristiwa,

seperti laba, pembagian dividen, merger, dan pengungkapan informasi strategi yang dapat menjelaskan posisi terakhir keuangan perusahaan. Perubahan harga saham yang bersifat bias dapat dinilai terlalu rendah (*undervalued*) oleh pasar dan dapat memiliki insentif untuk melakukan penawaran melalui jalur penawaran terbatas (*private market*), yaitu biaya-biaya informasinya akan lebih rendah. Alternatif ini merupakan salah satu strategi manajer perusahaan untuk melakukan aksi pembelian saham-saham perusahaan yang harganya dinilai rendah atau sering disebut sebagai aksi korporasi, yaitu melakukan *buyout*. Walaupun hal ini tidak biasa dilakukan, kemungkinan hal ini merupakan kendala-kendala yang harus dihadapi oleh para manajer untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka pada perusahaan-perusahaan besar. Di samping itu, bisa kemungkinan juga dapat timbul masalah inefisien untuk menjual saham-saham perusahaan yang sering dilakukan oleh para manajer karena alasan adanya pemerataan risiko (*risk-sharing*).

Pada umumnya argumentasi yang menyatakan bahwa manajer-manajer perusahaan yang harga sahamnya dinilai tinggi (*overvalued*) cenderung kurang tertarik dan tidak *concern* dengan informasi-informasi baru atau pengumuman bursa daripada manajer-manajer perusahaan yang harga sahamnya dinilai rendah (*undervalued*). Hal ini terjadi karena manajer-manajer perusahaan yang harga sahamnya dinilai tinggi mampu memberi pengungkapan informasi yang lebih relevan kepada investor-investor. Apabila harga sahamnya dinilai tinggi, maka para manajer perusahaan mendapat peluang untuk melakukan aksi jual saham yang dipegangnya atau mengeluarkan ekuitas saham baru

pada tingkat *rate* yang *favorable*. Pada akhirnya pasar akan melakukan koreksi secara otomatis terhadap harga-harga saham yang dinilai terlalu rendah atau dinilai terlalu tinggi sehingga tercapai keseimbangan harga saham di pasar.

Strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten yang tepat dan akurat dapat mengurangi timbulnya informasi asimetri. Di satu pihak timbulnya informasi asimetri antara pembeli (*buyers*) dan penjual (*sellers*) sekuritas saham perusahaan emiten dapat berkurang. Hal ini berarti bahwa masalah-masalah informasi (*information problem*) menjadi berkurang. Di lain pihak, timbulnya informasi asimetri antara manajemen perusahaan emiten dengan investor yang prospektif dari luar perusahaan menjadi berkurang, hal ini berarti masalah-masalah keagenan (*agency problem*) menjadi berkurang. Munculnya informasi asimetri antara pihak luar perusahaan (*corporate outsiders*) dan pihak dalam perusahaan (*corporate insiders*) inheren dengan masalah keagenan. Masalah keagenan ini cenderung timbul dalam pasar yang efisien dalam bentuk kuat yang dibagi dalam dua alasan. Alasan *pertama*, manajer-manajer perusahaan emiten dipandang sebagai pelaku pasar yang memiliki informasi yang lebih superior. Alasan *kedua*, semua biaya agensi positif dan biaya *monitoring* tidak kompatibel dalam pasar efisien yang padat informasi. Akibatnya, strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten yang tepat dapat mengurangi timbulnya informasi yang asimetri.

Berdasarkan uraian-uraian tersebut, perlu dilakukan suatu penelitian untuk menguji secara empiris dampak strategi pengungkapan informasi

perusahaan emiten terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris hipotesis yang menyatakan bahwa strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten mempunyai dampak terhadap perubahan harga saham. Manfaat penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan bagi para investor, manajer-manajer korporasi, dan akuntan publik, serta bagi para akademisi di jurusan akuntansi untuk penelitian selanjutnya.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Lev (1992) mendefinisikan strategi pengungkapan sebagai suatu proses pengembangan dan pengimplementasian tingkat pengungkapan yang mencakup komunikasi, baik kuantitatif maupun kualitatif yang bersifat retrospektif dan prospektif. Komunikasi di sini diartikan penyampaian informasi korporasi oleh perusahaan emiten kepada para investor di bursa. Definisi ini konsisten dengan definisi-definisi yang dikemukakan oleh Eccles and Mavrinnac (1995), Gibbins et al. (1990), Achleitner and Bassen (2001), Healy et al. (1999), Healy and Palepu (2001), dan Kuperman (2000).

Emiten adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya tercatat (*listing*) di bursa efek dan sebagai pihak yang melakukan penawaran umum kepada publik. Semua pengertian strategi pengungkapan dalam studi penelitian ini berkaitan erat dengan informasi akuntansi keuangan yang disampaikan oleh perusahaan emiten kepada para pelaku pasar modal.

Emiten yang harga sahamnya (*stock price*) dinilai rendah (*undervalued*) oleh pasar menyebabkan para manajer perusahaan akan bertindak untuk melakukan suatu koreksi atas kesalahan dalam menetapkan harga saham (*mispricing*) tersebut. Tindakan-tindakan para manajer (*corporate actions*) tersebut antara lain (1) dapat membuat pelaporan keuangannya lebih kredibel melalui pengungkapan informasi strategi yang diperluas dan (2) dapat mengadopsi kebijakan-kebijakan akuntansi yang sesuai dengan keperluan perusahaan itu sendiri (Palepu, 1988).

Salah satu cara para manajer perusahaan publik dan emiten untuk memperbaiki kredibilitas pelaporan keuangan adalah membuat kebijakan pengungkapan informasi strategi oleh perusahaan itu sendiri (*voluntary disclosure*). Aturan-aturan akuntansi pada umumnya hanya menjelaskan pengungkapan minimum yang diperlukan (*adequacy disclosure*). Pengungkapan ini bersifat tidak membatasi para manajer. Namun, *voluntary disclosure* ini dimaksudkan untuk dapat menambah atau memperluas pengungkapan apabila memang diperlukan. Pengungkapan ini termasuk artikulasi strategi perusahaan jangka panjang, khususnya indikator-indikator yang bersifat nonkeuangan yang menonjol dan berguna sebagai pertimbangan untuk efektivitas implementasi dari strategi pengungkapan (*strategy disclosure*). Salah satu kendala perluasan pengungkapan adalah dinamika kompetisi produk-produk pasar modal. Pengungkapan merupakan informasi perseorangan pada strategi-strategi dan harapan mereka atas konsekuensi ekonomi mungkin tidak memuaskan posisi kompetisi perusahaan.

Para manajer dapat melakukan *trade-off* antara menyediakan pelaporan keuangan yang dapat mendongkrak harga saham perusahaannya yang terkoreksi di pasar modal atau menyediakan informasi *withholding* untuk memaksimalkan keunggulan produk-produk pasar modal perusahaan, seperti saham, obligasi, dan derivatif. Apabila informasi yang dilaporkan mempunyai nilai jual bagi pesaing perusahaan, maka para manajer mempunyai pilihan antara memaksimalkan harga saham sekarang dan harga saham pada masa datang (Verrecchia, 1990), Newman dan Sansing (1992). Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesisnya adalah strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten mempunyai dampak yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

Para manajer juga dapat mengatasi masalah harga saham yang dinilainya rendah oleh pasar dengan menggunakan kebijakan-kebijakan akuntansi keuangan perusahaan untuk menekan kembali sinyal-sinyal yang terkandung dalam pelaporan keuangan perusahaan. Kebijakan-kebijakan akuntansi keuangan dalam hal ini sangat berguna termasuk kebijakan *cash payout* untuk pembayaran dividen, pemilihan pembiayaan perusahaan, dan strategi-strategi *hedging*. Adanya suatu bukti bahwa keputusan dan kebijakan *payout* untuk pembayaran dividen dapat memberikan informasi tambahan kepada para investor melalui prospektus perusahaan pada waktu dilakukannya penawaran umum. Para investor akan menginterpretasikan terjadinya peningkatan pembayaran dividen dan saham-saham akan dibeli kembali sebagai suatu sinyal (*signaling*) bahwa para manajer mendapat

kepercayaan dalam kualitas laba yang dilaporkannya, baik saat ini maupun pada masa datang (Vermaelen, 1982, Asquith dan Mullins, 1983, Miller dan Rock, 1985, Healy dan Palepu, 1989, Offer dan Siegel, 1987, Hertznel dan Jain, 1992, Dann, et al., 1992, dan Bartov, 1992).

Alternatif lain, melalui *cash payout ratio* yang dapat meningkatkan pembayaran dividen sehingga diharapkan respons pasar akan melakukan pembelian kembali saham-saham perusahaan tersebut. Ini merupakan salah satu respons pasar yang diharapkan atau tersedia untuk harga-harga saham perusahaan yang dinilai rendah oleh pasar. Semakin cepat informasi terbaru yang masuk ke pasar akan segera tercermin pada perubahan-perubahan harga saham, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Dalam keadaan demikian akan sangat sulit bagi investor untuk bisa memperoleh keuntungan (*return*). *Rate of return* adalah selisih antara *return* aktual (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) di atas normal *return* (*abnormal return*).

Suatu tinjauan pustaka antara para akademisi dan para praktisi sepakat menetapkan tiga dimensi dari suatu pengungkapan informasi, yaitu kuantitas dan kualitas kandungan informasi, kredibilitas manajemen, dan akses informasi untuk manajemen. Ketiga dimensi pengungkapan informasi tersebut pada umumnya dipakai untuk menentukan nilai dan kredibilitas informasi bagi para investor (Achleitner et al., 2001b). Namun, menurut Fischer (2003) ketiga dimensi tersebut masih kurang lengkap sehingga perlu ditambahkan satu dimensi lagi, yaitu dimensi ketepatan waktu (*timeliness*).

Jadi, ada empat dimensi dalam pengungkapan informasi yang perlu diperhatikan oleh perusahaan emiten.

III. METODE PENELITIAN

Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah 154 perusahaan emiten. Karakteristik sampel ini adalah pengungkapan 154 perusahaan emiten yang dapat diklasifikasi menjadi dua kategori, yaitu (1) pengungkapan informasi mandatori yang sering tergabung di dalam pelaporan keuangan, laporan keuangan interim dan tahunan, catatan atas laporan keuangan serta (2) pengungkapan informasi voluntari merupakan informasi tambahan yang diikutsertakan pada *press release*, keterbukaan informasi, pertumbuhan penjualan, dan perkembangan proyek-proyek perusahaan emiten. Secara keseluruhan sampel diklasifikasi menurut sektor industri dan tingkat pengungkapan.

Untuk menghitung *abnormal return* (AR) digunakan *market model* dan data Indeks Harga Saham Individual tiap-tiap sampel perusahaan emiten yang terpilih dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dalam interval waktu tiga hari sebelum dan sesudah tanggal pengungkapan informasi disampaikan dan dipublikasikan kepada publik.

Pengujian hipotesis penelitian ini tidak dimaksudkan untuk melakukan pengujian secara empiris bentuk-bentuk pasar yang efisien. Akan tetapi, pengujian secara empiris dampak strategi pengungkapan informasi terhadap perubahan harga saham. Pengujian dilakukan dua arah (*two tailed test*)

karena dampak *disclosure strategy* terhadap perubahan harga saham belum diketahui secara pasti apakah ke arah positif (meningkat) atau negatif (menurun).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengolahan data penelitian yang disajikan dalam *abnormal return* (AR), *cummulative abnormal return* (CAR), dan *average abnormal return* (AAR) untuk pengamatan tiga hari sebelum dan sesudah tanggal pengungkapan informasi dari 1 Januari sampai dengan 10 Desember 2007 adalah sebagai berikut.

Tabel 1. *Abnormal Return* (AR), *Cummulative Abnormal Return* (CAR), dan *Average Abnormal Return* (AAR) untuk Pengamatan Tiga Hari Sebelum dan Sesudah Tanggal Pengungkapan Informasi Tahun 2007

Periode	AR	CAR	AAR
- 3 hari	0.2922	0.5343	0.0854
- 2 hari	0.4231	0.3735	0.1790
- 1 hari	0.2860	0.5436	0.0818
0 hari	0.2546	0.5941	0.0648
+ 1 hari	0.2794	0.5538	0.0781
+ 2 hari	0.4405	0.3561	0.1940
+ 3 hari	0.1239	0.9071	0.0153

Berdasarkan tabel 1, *abnormal return* yang tertinggi terjadi pada interval waktu dua hari sesudah tanggal pengungkapan, yaitu sebesar 0.4405 atau 44.05% dan AR terendah pada interval waktu tiga hari sesudah tanggal pengungkapan, yaitu sebesar 0.1239 atau 12.39%. Akan tetapi, jika dilihat *trend* perkembangannya sejak saat diungkapkan, AR menunjukkan sebesar 0.2546 atau 25.46%, satu hari berikutnya meningkat menjadi 0.2794

(27.94%), dan tiga hari berikutnya terjadi penurunan AR sebesar $\pm 50\%$, yaitu menjadi 0.1239 (12.39%). *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang sesungguhnya (*actual return*) pada suatu tanggal atau suatu periode waktu tertentu.

Cummulative abnormal return (CAR) adalah akumulasi atau penjumlahan dari seluruh *abnormal return (AR)* dalam suatu periode waktu. Berdasarkan tabel 1, CAR yang tertinggi terjadi pada tiga hari setelah tanggal pengungkapan, yaitu sebesar 0.9071 atau 90.71%. CAR yang terendah terjadi pada dua hari setelah tanggal pengungkapan, yaitu sebesar 0.3561 atau 35.61%. Pada saat tanggal pengungkapan CAR sebesar 0.5941 atau 59.41%.

Average abnormal return (AAR) adalah rata-rata *return* yang abnormal dari tiap-tiap saham individual pada suatu periode waktu. Berdasarkan tabel 1, AAR yang tertinggi adalah dua hari setelah tanggal pengungkapan, yaitu sebesar 0.1940 atau 19.40% dan AAR yang terendah pada 3 hari setelah tanggal pengungkapan sebesar 0.0153 atau 1.53%. Sebaliknya, pada saat tanggal pengungkapan adalah sebesar 0.0648 atau 6.48% yang berarti bahwa tiap-tiap saham hanya mampu memperoleh tingkat *return* 6.48% dari pasar pada saat itu.

Berdasarkan hasil pengolahan data, maka hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut.

Tabel 2 Average Abnormal Return (AAR), Uji - t, dan Probabilitas

Periode Waktu	AAR Sesudah	AAR Sebelum	Uji t	P - value
- 3 hari	0.0858	0.1656	1.3094	0.0000**)
- 2 hari	0.1592	0.0938	1.1201	0.0000**)
- 1 hari	0.0750	0.0311	2.4003	0.0176 *)

0 hari	0.0582	0.0494	2.1563	0.0326 *)
+ 1 hari	0.0766	0.0247	3.0052	0.0000**)
+ 2 hari	0.1777	0.1967	2.1847	0.0000**)
+ 3 hari	0.0271	0.0630	1.1780	0.0000**)

Sumber: data diolah

*) signifikansi pada level α 5%

***) signifikansi pada level α 1%

Berdasarkan tabel 2, tampak bahwa saat tanggal pengungkapan, *p-value*-nya 0.0326, sedangkan satu hari sebelum tanggal pengungkapan *p-value*-nya 0.0176, yaitu lebih kecil daripada *p-value* taraf signifikansi (0.05).

Tabel 3 Average Abnormal Return (AAR), Uji - F, Koefisien Determinan (R^2), dan Probabilitas

Periode Waktu	CAR Sesudah	CAR Sebelum	Uji F	P - value	R^2
- 3 hari	0.5334	0.3905	2.3764	0.0000**)	0.6066
- 2 hari	0.3990	0.5138	2.6172	0.0000**)	0.6006
- 1 hari	0.5624	0.7539	1.7616	0.0000**)	0.0365
0 hari	0.6174	0.6531	2.6496	0.0044*)	0.0297
+ 1 hari	0.5579	0.8035	2.0836	0.0000	0.2966
+ 2 hari	0.3752	0.3531	1.6205	0.0092*)	0.2535
+ 3 hari	0.7839	0.6005	2.9477	0.0001**)	0.4512

Sumber: data diolah

*) signifikansi pada level α 5%

***) signifikansi pada level α 1%

Berdasarkan tabel 3, saat tanggal pengungkapan dampak strategi pengungkapan informasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan *p-value* 0.0044 dan dua hari sesudah tanggal pengungkapan pada taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan *p-value* 0.0092. Hal ini menunjukkan bahwa strategi pengungkapan informasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada taraf signifikansi $\alpha = 1\%$ dengan *p-value* 0.0001.

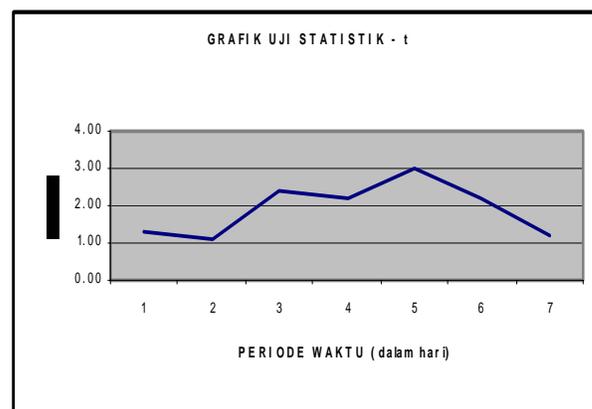
Untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian ini yaitu variabel strategi pengungkapan informasi dan variabel CAR berpengaruh signifikansi secara keseluruhan, maka digunakan koefisien determinasi (R^2) untuk mengukurnya. Ternyata hasilnya membuktikan bahwa variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini tidak signifikan. Pada saat tanggal pengungkapan koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.0297 atau 2.97%. Pada satu hari sesudah tanggal pengungkapan tampak koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.2966 atau 29.66%. Pada tiga hari sesudah tanggal pengungkapan tampak koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.2535 atau 25.35%. Pada tiga hari sesudah tanggal pengungkapan tampak koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.4512 atau 45.12%. Jadi, berarti bahwa ada faktor-faktor lain yang berpengaruh.

Strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten yang tepat dan akurat dapat mengurangi timbulnya informasi asimetri. Di satu pihak timbulnya informasi asimetri antara pembeli (*buyers*) dan penjual (*sellers*) sekuritas saham perusahaan emiten dapat berkurang. Hal ini berarti bahwa masalah-masalah informasi (*information problem*) menjadi berkurang. Di pihak lain, timbulnya informasi asimetri antara manajemen perusahaan emiten dengan investor yang prospektif dari luar perusahaan menjadi berkurang, hal ini berarti bahwa masalah-masalah keagenan (*agency problem*) menjadi berkurang.

Munculnya informasi asimetri antara pihak luar perusahaan (*corporate outsiders*) dan pihak dalam perusahaan (*corporate insiders*) inheren dengan

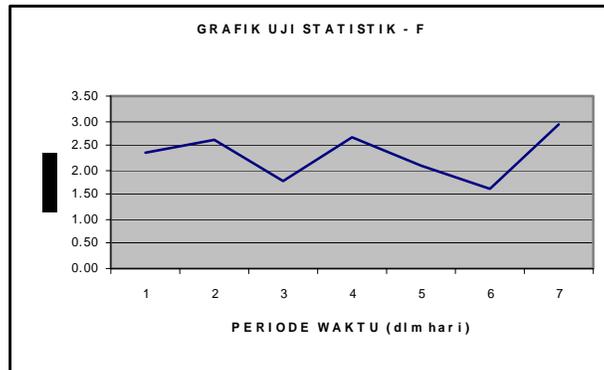
masalah keagenan. Masalah keagenan ini cenderung timbul dalam pasar yang efisien dalam bentuk kuat yang dibagi dalam dua alasan. Alasan *pertama*, manajer-manajer perusahaan emiten dipandang sebagai pelaku pasar yang memiliki informasi yang lebih superior. Alasan *kedua*, biaya-biaya agensi positif dan biaya *monitoring* tidak kompatibel dalam pasar efisien yang padat informasi. Implikasinya secara luas, strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten yang tepat dapat mengurangi timbulnya informasi yang asimetri.

Implikasi-implikasi lain yang penting, antara lain sebagai berikut. Pertama, informasi asimetri menjadi berkurang melalui pengungkapan informasi korporasi sebagaimana mendekati *gap* informasi antara perusahaan sebagai pihak dalam dan investor sebagai pihak luar. Hal ini akan mengurangi beban premi pada biaya modal. Kedua, informasi asimetri menjadi berkurang melalui pengungkapan informasi korporasi sebagaimana mendekati dari adanya ketidakpastian menjadi informasi yang pasti bagi investor dan pemakai informasi lainnya. Secara keseluruhan strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten yang tepat dan akurat membawa dampak terhadap tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) dan pasar akan lebih efisien.



Gambar 1
Grafik Uji Statistik-t

Gambar 2 Grafik Uji Statistik-F



V. SIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil pembahasan dan pengujian hipotesis penelitian ini dapat disimpulkan bahwa strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten mempunyai dampak yang signifikan terhadap perubahan harga saham. Perubahan harga saham tersebut disebabkan oleh adanya informasi baru yang masuk ke pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil studi terdahulu, yaitu (1) strategi pengungkapan informasi yang tepat dan akurat diharapkan mampu mengurangi timbulnya masalah informasi asimetri, (2) problem-problem agensi, seperti konflik kepentingan dan *gap* informasi antara *insiders* dan *outsiders* perusahaan emiten setidaknya-tidaknya dapat berkurang, serta diasumsikan *ceteris paribus* atau keadaan lainnya adalah konstan.

Untuk penelitian selanjutnya direkomendasikan tidak menggunakan variabel *abnormal return* saja sebagai pengukur perubahan harga saham

emiten yang mencerminkan kandungan informasi di dalamnya dan ketepatan serta keakuratan strategi pengungkapan. Penggunaan variabel lain seperti variabel dividen untuk saham dan bunga obligasi (*coupon*) untuk sekuritas obligasi. Interval waktu pengamatan dalam penelitian ini sangat pendek, yaitu tiga hari sebelum dan sesudah strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar interval waktunya agak diperpanjang, misalnya mingguan (*weekly*).

Ada beberapa kelemahan penelitian ini, antara lain variabel yang digunakan hanya satu, yaitu *cumulative abnormal return* (CAR) sebab perubahan harga saham tidak semata-mata disebabkan oleh adanya strategi pengungkapan informasi perusahaan emiten, tetapi ada informasi terbaru lainnya yang masuk ke pasar. Kedua, sektor industri emiten yang diteliti tidak lebih spesifik, misalnya hanya satu bidang sektor industri perbankan. Ketiga, asumsi dasar yang digunakan dalam penelitian adalah kondisi pasar yang efisien dalam bentuk semikuat, padahal dalam praktiknya kondisi pasar semacam itu jarang ada termasuk Bursa Efek Jakarta yang sekarang menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

DAFTAR PUSTAKA

- Asquith, P. and D. Mullins. 1983. "The Impact of Initiating Dividend Payments on Shareholder Wealth". *Journal of Bussiness*, 56, 77 – 96.
- Bartov, E.1992. "Open-Market Stock Repurchases as Signals for Earnings and Risk Changes". *Journal of Accounting and Economics*. 14. pp. 275-294.

- Beaver, W. 1989. *Financial Reporting: An Accounting Revolution*. 2nd ed. Englewood Cliffs. New Jersey: Prentice-Hall.
- Dann, L., R. Masulis, and D. Mayers. 1992. "Repurchase Tender Offers and Earnings Information". *Journal of Accounting and Economics*. 14. pp. 217 – 251.
- Demski, J., J. Patell, and M. Wolfson. 1984. "Decentralized Choice of Monitoring System". *The Accounting Review*. 59. pp. 16 – 34.
- Dye, R. 1988. "Earnings Management in an Overlapping Generations Model". *Journal of Accounting Research*. 26. pp. 195 -235.
- Healy, P. and K. Palepu. 1988. "Earnings Information Conveyed by Dividend Initiations and Omissions". *Journal of Financial Economics*. 21:2. pp. 149–176.
- Healy, P. and K. Palepu. 1989. "How Investors Interpret Changes in Corporate Financial Policy". *Journal of Applied Corporate Finance*. 2:3. pp. 59–64.
- Healy, P. and K. Palepu. 1990. "Earnings and Risk Changes Surrounding Primary Stock Offers". *Journal of Accounting Research*. 28:1. pp. 25 – 48.
- Healy, P. and K. Palepu. 1992. "Financial Reporting, Corporate Finance Policies and Shareholder Communication: The Case of CUC International, Inc". *Working Paper*. Harvard Business School. Boston. Massachusetts.
- Healy, P. and K. Palepu. 1993. "The Effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices". *Accounting Horizons*. Vol.7. No.1. March 1993. pp. 1-11.
- Hertzel, M. and P. Jain. 1992. "Earnings and Risk Changes Around Stock Repurchase Tender Offers". *Journal of Accounting and Economics*. 14. pp. 253 – 274.
- Holthausen, R. and R. Leftwich. 1983. "The Economic Consequences of Accounting Choices: Implications of Costly Contracting and Monitoring". *Journal of Accounting and Economics*. 5:2. pp. 77 – 117.
- Miller, M. and K. Rock. 1985. "Dividend Policy Under Asymmetric Information". *Journal of Finance*. pp. 1031 – 1051.
- Myers, S. 1991. "Signaling and Accounting Information". *Working Paper*. MIT. Cambridge, Massachusetts.

- Newman, P. and R. Sansing. 1992. "Disclosure Policies with Multiple Users". *Working Paper*. University of Texas, Austin, Texas.
- Offer, A. and D. Siegel. 1987. "Test of Rational Signaling Models Using Expectations Data: An Application to Dividend Signaling". *Journal of Finance*. 42. pp. 889 – 911.
- Palepu, K. 1988. *Patten Corporation. Case 9-188-027*. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.
- Ronen, J. 1979. *The Dual Role of Accounting: A Financial Economic Perspective*. New York: North Holland.
- Schipper, K. 1989. "Commentary on Earnings Management". *Accounting Horizons*. 3:4. pp. 91-102.
- Stein, J. 1989. "Efficient Capital Market, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior". *Quarterly Journal of Economics*. CIV:4. pp. 655-699.
- Titman, S. and B. Trueman. 1988. "An Explanation of Accounting Income Smoothing". *Journal Accounting Research*. 26: Supplement. pp. 127-139.
- Vermaelen, T. 1982. "Common Stock Repurchases and Market Signaling". *Journal of Financial Economics*. 9. pp. 139-183.
- Verrecchia, R. 1983. "Discretionary Disclosure". *Journal of Accounting and Economics*. 5. pp. 179-194.
- Verrecchia, R. 1986. "Managerial Discretion: The Choice Among Financial Reporting Alternatives". *Journal of Accounting and Economics*. 8. pp. 175-195.
- Verrecchia, R. 1990. "Information Quality and Discretionary Disclosure". *Journal of Accounting and Economics*. 12. pp. 365-380.
- Watts, R. 1977. "Corporate Financial Statements: A Products of the Market and Political Process". *Australian Journal of Management*. April. pp. 53-75.
- Watts, R. and J. Zimmerman. 1990. "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective". *The Accounting Review*. AAA. 64:1. pp. 131-156.
- www.bapepam.go.id
- www.jsx.co.id