

**REAKSI PASAR ATAS KINERJA MANAJEMEN MELALUI PUBLIKASI  
LABA ATAU RUGI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN  
DENGAN KAPITALISASI PASAR TERBESAR PERIODE JANUARI 2016  
YANG TERDAFTAR DI BEI)**

Zafarayana Cikitha Erwono  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya  
Email: [zafarayanace@gmail.com](mailto:zafarayanace@gmail.com)

***Abstract***

*This study aims to examine whether there is any difference in the market reaction is seen through the abnormal return of the companies that publish increased earnings and companies that publish decreased earnings. The study used secondary data obtained from the official website of Indonesia Stock Exchange ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). The difference is due to the different framing of investors in responding the different conditions of each company. Data that have been processed using the Mann Whitney U Test (two independent t-test) which produces a significance level of 0.01 (less than the level of significance was set 0.05). So the hypothesis proposed in the study is accepted.*

***Keywords:*** *earnings, investor, market respon*

**PENDAHULUAN**

Investor merupakan salah satu pihak yang membutuhkan informasi kinerja manajemen dari suatu perusahaan. Informasi yang dibutuhkan adalah informasi yang bisa menggambarkan kinerja perusahaan selama periode pelaporan. Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi yang oleh investor dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan. Bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (*go public*), publikasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut merupakan bahan pertimbangan untuk melihat dan menilai kinerja manajemen perusahaan.

Setelah publikasi laporan keuangan dilakukan oleh pihak perusahaan, harga saham suatu perusahaan di pasar akan bergerak sesuai dengan respon investor atas laporan keuangan yang dipublikasikan. Terdapat banyak aspek-aspek

dalam laporan keuangan yang dapat menyebabkan berbagai macam reaksi pasar oleh investor. Namun, laba atau rugi yang dilaporkan oleh perusahaan masih menjadi fokus penting yang menjadi bahan pertimbangan oleh investor di pasar atas tindakan yang akan diambil.

Jennings (1990) melakukan riset tentang respon investor terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan, dan hasilnya publikasi laporan keuangan berpengaruh positif atas kegiatan di pasar saham. Laporan keuangan mengandung informasi yang dapat digunakan oleh investor untuk menentukan tindakan berikutnya di pasar. Reaksi pasar atas publikasi laporan keuangan dapat diukur salah satunya dengan melihat *abnormal return* saham suatu perusahaan. Publikasi laporan keuangan memiliki informasi yang berguna bagi pelaku di pasar saham, sehingga pergerakan saham tersebut akan bereaksi dengan variabilitas imbal hasil saham beberapa hari setelah tanggal publikasi laporan keuangan (Ball and Brown, 1968).

Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk tanggung jawab manajemen atas kinerja perusahaan yang dikelola atas sumber daya yang disetorkan oleh investor selaku pemilik perusahaan. Laporan keuangan memuat banyak informasi yang mencerminkan kinerja manajemen perusahaan, namun seringkali perhatian investor lebih tertuju pada informasi laba perusahaan tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan perusahaan dalam memperoleh laba yang dilaporkan (Beattie *et al.*, 1994). Seringkali investor hanya menggunakan informasi laba perusahaan untuk membuat keputusan atas investasi yang dilakukan di pasar modal. Sehingga saat publikasi laporan keuangan dilakukan oleh sebuah perusahaan, akan terjadi reaksi positif atas harga saham perusahaan

jika manajemen melaporkan peningkatan laba, dan akan terjadi reaksi negatif jika terjadi sebaliknya.

Sikap investor yang lebih berfokus pada informasi laba perusahaan dibandingkan dengan informasi perusahaan lainnya, secara tidak langsung memaksa manajemen untuk melaporkan kinerja keuangan yang baik, dan dapat ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Manajemen akan berusaha menampilkan kinerja perusahaan pada laporan keuangan yang dipublikasi dengan sebaik mungkin, salah satunya dengan melakukan manajemen laba. Tindakan tersebut dilakukan oleh manajemen agar investor memberikan reaksi yang positif atas perusahaan.

Saat laporan keuangan dipublikasikan dan menampilkan hasil yang positif bagi pemegang saham dan menimbulkan reaksi pasar yang positif, maka dimungkinkan akan muncul abnormal return yang diperoleh oleh pemegang saham setelah publikasi laporan keuangan dilakukan. Namun berdasarkan teori ini, manajemen perusahaan hanya akan tertuju pada acara perusahaan agar dapat mengatur *stakeholder* perusahaan. Manajemen akan berusaha melakukan segala cara untuk mengatur *stakeholder* perusahaan, salah satunya untuk meningkatkan nilai saham perusahaan dengan cara melakukan manajemen laba. Reaksi pasar yang positif akan memberikan keuntungan bagi manajemen secara pribadi maupun keuntungan bagi perusahaan secara keseluruhan.

Manajemen laba dimungkinkan untuk dilakukan oleh pihak manajemen karena metode dalam praktik-praktik akuntansi yang diterapkan perusahaan memberikan peluang bagi manajemen untuk melibatkan subyektifitas sebagian pihak yang memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam membuat estimasi-

estimasi kaitannya dengan kegiatan operasional perusahaan. Manajemen laba juga dapat disebabkan oleh asimetri informasi antara investor selaku pemilik dan manajemen selaku pengelola, dalam hal ini investor seringkali tidak memperoleh informasi maupun akses untuk mengetahui informasi tentang perusahaan yang hanya diketahui oleh manajemen. Sehingga kondisi perusahaan menurut laporan keuangan yang dipublikasikan seringkali tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya.

Kebijakan *earnings management* dalam hal ini ditujukan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar tentang perusahaan yang dikelolanya. Sinyal positif ini diwujudkan dalam kinerja yang dilaporkan (biasanya dalam prospektus penawaran). Namun sinyal positif ini dalam jangka panjang tidak bisa dipertahankan oleh manajemen, yang tercermin dari penurunan kinerja yang dilaporkan oleh perusahaan tersebut (Teoh *et al.*, 1998).

Praktik manajemen laba menyebabkan investor tidak memiliki informasi akurat yang bisa dijadikan acuan untuk mengambil keputusan. Perusahaan besar yang tercatat di bursa memiliki kecenderungan lebih tinggi dalam melakukan manajemen laba dikarenakan perusahaan besar mendapat sorotan yang lebih dari pasar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung melakukan manajemen laba untuk menampilkan laporan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan menunjukkan kestabilan kondisi keuangan perusahaan sesuai harapan dari investor. Perusahaan yang besar dapat dilihat dari kapitalisasi pasar yang dimiliki oleh perusahaan di bursa. Perilaku investor atas publikasi laporan keuangan yang dilakukan perusahaan *go public* meliputi reaksi positif dan negatif.

Laba atau rugi perusahaan merupakan salah satu komponen penting yang dipublikasikan oleh perusahaan. Investor akan melakukan tindakan atas reaksi

publikasi laba atau rugi tersebut. Penelitian ini berkaitan dengan pengujian ada atau tidaknya perbedaan reaksi investor apabila perusahaan melaporkan peningkatan atau penurunan laba dari periode sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana investor menyikapi tentang publikasi laporan keuangan perusahaan yang mencerminkan kinerja manajemen perusahaan sebagai tanggung jawab *agent* kepada *principal*.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Teori Keagenan (*agency theory*)**

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik (*principal*) yang menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa pekerjaan jasa atas nama pemilik yang meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Michelson *et al.* (1995) mendefinisikan keagenan sebagai suatu hubungan yang berdasarkan persetujuan antara dua belah pihak, dimana manajemen (*agent*) setuju untuk bertindak atas nama pihak lain yaitu pemilik (*principal*). Pemilik akan mendelegasikan tanggung jawab kepada manajemen, dan manajemen setuju untuk bertindak atas perintah atau wewenang yang diberikan oleh pemilik.

*Principal* dalam perusahaan *go public* merupakan pemilih saham perusahaan (investor), sedangkan *agent* merupakan manajemen perusahaan. Kedua belah pihak melakukan perjanjian untuk bekerja sama untuk kepentingan perusahaan, investor sebagai pemilik modal dan manajemen sebagai pihak yang menjalankan operasi perusahaan. Meskipun kedua pihak memiliki kontrak untuk bekerja sama demi kepentingan perusahaan, namun *principal* dan *agent* memiliki

motivasi kepentingan pribadi untuk menyejahterakan individu atau kelompoknya masing-masing. *Agent* sebagai pihak yang menjalankan perusahaan memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraannya, sehingga dimungkinkan manajemen perusahaan tidak melakukan yang terbaik untuk kepentingan *principal*.

Seluruh informasi mengenai perusahaan akan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh manajemen maupun pemilik sesuai dengan kontrak kerja yang telah disepakati. Hal ini memotivasi *agent* untuk menampilkan kinerja perusahaan yang lebih baik dari yang sebenarnya dicapai oleh perusahaan dengan tujuan mendapatkan penilaian kinerja yang baik dari pemilik. Masalah yang timbul dalam teori keagenan adalah adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemilik perusahaan. Scott (1997) menyatakan apabila beberapa pihak yang terkait dalam transaksi bisnis lebih memiliki informasi daripada pihak lainnya, maka kondisi tersebut dikatakan sebagai asimetri informasi.

Asimetri informasi yang terjadi dapat berupa pendistribusian informasi yang tidak merata antara manajemen dan pemilik perusahaan. Manajemen biasanya memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemilik, sehingga demi kepentingan pribadinya manajemen tidak memberikan semua informasi tersebut kepada pemilik, melainkan hanya informasi yang dapat menguntungkan manajemen saja. Hal ini dimungkinkan karena pemilik tidak memiliki akses untuk memperoleh seluruh informasi mengenai perusahaan. Asimetri informasi menyebabkan manajemen melakukan perilaku yang tidak semestinya dilakukan (*disfunctional behavior*) untuk mencapai kepentingan pribadi manajemen.

Salah satu *disfunctional behaviour* yang dilakukan *agent* adalah pemanipulasian data dalam laporan keuangan meskipun laporan tersebut tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya, dengan tujuan menggambarkan kinerja manajemen perusahaan yang baik dan sesuai harapan pemilik. Pihak manajemen perusahaan akan melakukan tindakan manajemen laba untuk menampilkan laporan keuangan agar sesuai dengan harapan pemilik. Schipper (1989) mendefinisikan manajemen laba sebagai intervensi dalam proses pelaporan keuangan kepada pihak eksternal, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan pribadi bagi manajemen.

### **Teori Prospek**

Teori prospek yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) merupakan teori pembuatan keputusan dalam kondisi tidak adanya kepastian atau adanya risiko. Teori ini menjelaskan bagaimana pembuatan keputusan membingkai dan mengevaluasi suatu peristiwa. Tindakan investor akan berbeda jika perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berada dalam kondisi laba atau rugi, maupun peningkatan laba maupun penurunan laba.

Teori prospek memprediksi bahwa investor akan cenderung menghindari risiko ketika perusahaan berada dalam keadaan laba maupun kenaikan laba, dan cenderung bersikap mengambil risiko ketika perusahaan dalam keadaan rugi maupun penurunan laba perusahaan. Dalam penelitian ini dapat diartikan bahwa investor akan lebih cenderung mengambil (*taking profit*) atas saham perusahaan saat kinerja suatu perusahaan meningkat dan akan lebih cenderung pasif (*hold and see*) atas saham perusahaan yang menunjukkan penurunan kinerja dari periode sebelumnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya perbedaan

reaksi pasar yang ditunjukkan perilaku investor terhadap harga saham suatu perusahaan yang dalam publikasi laporan keuangannya menyatakan kondisi peningkatan laba maupun penurunan laba.

Bazerman and Moore (2009) mengungkapkan adanya *bounded rationality* yang menjelaskan bahwa kondisi individu dengan keterbatasan informasi, waktu dan kapasitas memori menyebabkan individu tersebut tidak memiliki informasi mengenai prospektus suatu perusahaan di masa yang akan datang, sehingga peristiwa yang terjadi di pasar sepenuhnya akan dipengaruhi oleh laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

### ***Return dan Abnormal Return Saham***

Investor menyikapi hasil kinerja manajemen suatu perusahaan atas laporan keuangan yang dipublikasikan tergantung dari kandungan laporan yang dipublikasikan. Reaksi pasar atas publikasi laporan keuangan dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* (imbal hasil yang tidak normal) atas harga saham di pasar modal. *Abnormal return* merupakan selisih antara imbal hasil yang diharapkan oleh investor dengan imbal hasil sesungguhnya yang diterima oleh investor.

Reaksi pasar dapat diukur selama kurun waktu tertentu setelah laporan keuangan dipublikasikan dengan menggunakan *cumulative abnormal return* yang merupakan total dari *abnormal return* selama kurun waktu tertentu. Laporan keuangan yang dipublikasikan memiliki kandungan informasi yang berguna bagi investor dalam menentukan harga saham, harga saham yang dipengaruhi merupakan harga saham di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Sehingga

publikasi laporan keuangan akan membawa pengaruh terhadap perubahan harga saham di bursa (Parawiyati dkk., 2000).

Informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dinilai akan memberikan pengaruh terhadap penentuan harga saham baru oleh investor. Reaksi pasar yang ditimbulkan akibat publikasi laporan keuangan dilihat dari *return saham* yang dihasilkan (Ajie, 2003). Variabilitas perubahan harga saham di sekitar tanggal publikasi memiliki tingkat yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan periode di luar tanggal publikasi laporan keuangan, sehingga laporan keuangan dinilai memiliki pengaruh terhadap kegiatan perdagangan saham. Publikasi laporan keuangan dinilai akan memberikan pengaruh terhadap keputusan investor dalam memprediksi imbal hasil investasi yang dilakukan (Setyowati, 2002). Sejalan dengan teori prospek, pasar dinilai akan bereaksi berbeda pada perusahaan yang mempublikasikan laba atau rugi maupun peningkatan laba dan penurunan laba.

Teori prospek menjelaskan bahwa *framing* akan mempengaruhi penilaian dan keputusan yang akan diambil. Dalam hal publikasi laporan keuangan, investor akan menilai laba dan rugi secara berbeda, begitu pula dengan peningkatan laba maupun penurunan laba. Penelitian ini akan menguji ada atau tidaknya perbedaan antara *negative abnormal return* pada perusahaan yang mengalami kerugian maupun penurunan laba dan *positive abnormal return* pada perusahaan yang mengalami laba maupun kenaikan laba. Sehingga hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi peningkatan laba dengan abnormal

return pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi penurunan laba.

## **METODE PENELITIAN**

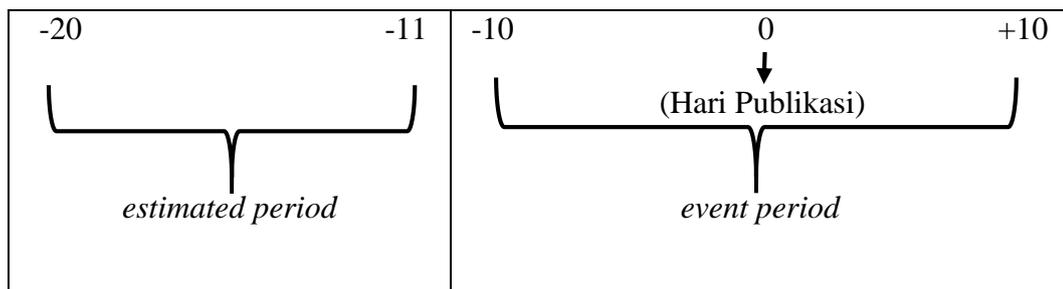
Penelitian yang dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan uji statistik (Sugiyono, 2015) untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi peningkatan laba dengan abnormal return pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi penurunan laba.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dan pergerakan harga saham harian. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang mencatatkan sahamnya untuk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Sampel penelitian adalah 49 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar dalam bursa periode Januari 2016. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh peneliti dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*) dan telah diolah oleh peneliti untuk memenuhi ketentuan dilakukannya pengujian sesuai hipotesis yang telah ditetapkan.

Pemilihan perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar didasari karena pergerakan harga saham perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang besar dapat membawa dampak yang lebih besar terhadap pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jika dibandingkan dengan perusahaan dengan tingkat kapitalisasi pasar yang lebih rendah, baik naik maupun turun. Perusahaan dengan

kapitalisasi pasar yang besar akan memberikan dampak yang lebih besar pula pada kapitalisasi pasar di bursa.

Harga saham yang digunakan untuk pengujian *abnormal return* merupakan harga penutupan (*closing price*) selama sepuluh hari sebelum publikasi laporan keuangan hingga sepuluh hari (hari kerja) setelah publikasi laporan keuangan. *Abnormal return* yang akan diuji diperoleh dari selisih antara imbal hasil yang sebenarnya diperoleh dan imbal hasil yang diharapkan oleh investor. Periode penelitian yang digunakan untuk memprediksi imbal hasil yang diharapkan investor (*estimation period*) menggunakan harga penutupan saham yang bersangkutan selama sepuluh hari, yaitu dua puluh hari hingga sebelas hari sebelum publikasi laporan keuangan.



**Gambar 1. Periode Penelitian**

### Teknik Analisis Data

*Abnormal Return* adalah selisih antara return sesungguhnya (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*). Jogyanto (2000:433) merumuskan *abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Tahapan menghitung *abnormal return*:

1. Menghitung imbal hasil sesungguhnya (*actual return*)

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

Menghitung imbal hasil sesungguhnya untuk perusahaan i pada periode t. Digunakan untuk mengetahui imbal hasil sesungguhnya yang dihasilkan oleh suatu saham tertentu selama satu hari.

2. Menghitung imbal hasil pasar (*market return*)

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

Menghitung imbal hasil pasar pada periode t. Digunakan untuk mengetahui imbal hasil yang dihasilkan oleh pasar melalui pergerakan harian indeks harga saham gabungan (IHSG).

3. Menghitung imbal hasil yang diharapkan (*expected return*)

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i R_{mt}$$

Menghitung imbal hasil yang diharapkan untuk perusahaan i pada periode t, dengan  $\alpha$  adalah koefisien untuk saham i,  $\beta_i$  merupakan beta dari saham i, dan  $R_{mt}$  adalah imbal hasil pasar periode t.

4. Menghitung imbal hasil tidak normal (*abnormal return*)

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Menghitung imbal hasil tidak normal dengan  $AR_{it}$  adalah imbal hasil tidak normal perusahaan i pada periode t menggunakan imbal hasil sesungguhnya perusahaan i pada periode t dan imbal hasil yang diharapkan untuk perusahaan i pada periode t.

5. Menghitung imbal hasil rata-rata (*average abnormal return*)

$$AAR_{it} = \frac{1}{n} \sum_{t-10}^{t+10} AR_{it}$$

6. Melakukan uji hipotesis terhadap *average abnormal return* antara kelompok sampel perusahaan dengan peningkatan dan perusahaan dengan penurunan laba menggunakan *two independent samples t-test* dengan hipotesis sebagai berikut:  
*Average abnormal return (AAR)*.
7. Tingkat signifikansi ditetapkan sebesar 5%

## HASIL PENELITIAN

### Sampel yang digunakan

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini merupakan 49 perusahaan dari berbagai sektor usaha yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kapitalisasi pasar terbesar pada periode 2016. Terdapat 50 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia, namun terdapat satu perusahaan yang dikeluarkan dari objek penelitian. Data sampel yang digunakan :

**Tabel 1. Jumlah Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
50 Perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar	50
Perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena: 1. Tidak mengalami perubahan harga saham selama <i>estimated period</i> hingga <i>event period</i>	1
Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	49

Sumber: Data sekunder diolah penulis, 2016

Sampel perusahaan yang berjumlah 49 dikelompokkan menjadi perusahaan yang mengalami peningkatan laba dan perusahaan dengan penurunan laba.

**Tabel 2. Data Sampel Penelitian**

Kode Perusahaan	Tanggal Publikasi Laporan Keuangan	Publikasi Laba	Kapitalisasi Pasar (dalam Jutaan)	Prosentase
HMSP	08 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 426.771.024,00	9,18%

Kode Perusahaan	Tanggal Publikasi Laporan Keuangan	Publikasi Laba	Kapitalisasi Pasar (dalam Jutaan)	Prosentase
TLKM	04 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 316.511.989,00	6,81%
BBRI	05 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 280.247.848,00	6,03%
UNVR	30 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 274.680.000,00	5,91%
ASII	23 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 238.852.964,00	5,14%
BMRI	10 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 213.675.000,00	4,60%
GGRM	26 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 103.371.628,00	2,22%
BBNI	27 Januari 2016	<i>Increase</i>	Rp 20.280.011,00	1,94%
INTP	17 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 78.502.266,00	1,69%
ICBP	22 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 76.968.593,00	1,66%
SMGR	27 April 2016	<i>Decrease</i>	Rp 65.988.160,00	1,42%
PGAS	28 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 64.482.412,00	1,39%
UNTR	18 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 60.055.176,00	1,29%
KLBF	02 Mei 2016	<i>Decrease</i>	Rp 60.000.156,00	1,29%
EMTK	13 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 58.092.334,00	1,25%
LPPF	10 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 20.407.035,00	1,08%
TOWR	05 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 47.443.601,00	1,02%
INDF	22 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 46.536.260,00	1,00%
SCMA	31 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 45.984.936,00	0,99%
CPIN	31 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 42.880.770,00	0,92%
BSDE	11 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 34.451.586,00	0,74%
JSMR	12 Februari 2016	<i>Increase</i>	Rp 34.170.000,00	0,74%
EXCL	18 Februari 2016	<i>Increase</i>	Rp 31.603.112,00	0,68%
BDMN	16 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 29.889.710,00	0,64%
ISAT	29 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 28.935.696,00	0,62%
AKRA	29 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 28.433.018,00	0,61%
TBIG	21 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 27.340.199,00	0,59%
BYAN	05 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 26.250.001,00	0,56%
MYOR	31 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 25.287.689,00	0,54%
MNCN	28 April 2016	<i>Decrease</i>	Rp 25.197.296,00	0,54%
AALI	17 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 24.723.497,00	0,53%
AMRT	31 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 24.084.211,00	0,52%
PWON	30 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 23.887.163,00	0,51%
LPKR	07 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 23.423.855,00	0,50%
SMRA	30 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 22.722.181,00	0,49%
MEGA	28 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 22.578.303,00	0,49%
CTRA	29 April 2016	<i>Decrease</i>	Rp 21.864.190,00	0,47%
PTPP	10 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 18.377.047,00	0,40%
PNBN	25 Februari 2016	<i>Increase</i>	Rp 18.116.611,00	0,39%
MLBI	24 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 17.962.175,00	0,39%
SSMS	06 April 2016	<i>Decrease</i>	Rp 17.145.000,00	0,37%
DNET	31 Maret 2016	<i>Increase</i>	Rp 16.169.760,00	0,35%

Kode Perusahaan	Tanggal Publikasi Laporan Keuangan	Publikasi Laba	Kapitalisasi Pasar (dalam Jutaan)	Prosentase
ADRO	29 April 2016	<i>Increase</i>	Rp 15.801.065,00	0,34%
BMTR	11 April 2016	<i>Decrease</i>	Rp 15.547.482,00	0,33%
INCO	25 Februari 2016	<i>Decrease</i>	Rp 15.202.598,00	0,33%
NISP	25 Februari 2016	<i>Increase</i>	Rp 14.481.307,00	0,31%
BNGA	29 Maret 2016	<i>Decrease</i>	Rp 14.430.569,00	0,31%

Sumber: Data sekunder diolah penulis, 2016

Tabel di atas merupakan sampel perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian yang akan dilakukan. Perusahaan yang digunakan meliputi lima puluh perusahaan yang terdaftar di bursa dengan kapitalisasi pasar terbesar. Telah disebutkan dalam tabel diatas mengenai tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel, dan publikasi laba perusahaan jika dibandingkan dengan periode sebelumnya, serta prosentase cakupan kapitalisasi pasar oleh masing-masing perusahaan.

Publikasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan jika dibandingkan dengan tahun sebelumnya akan dapat dibedakan menjadi kenaikan laba (*increase*) dan penurunan laba (*decrease*). Terdapat 27 perusahaan sampel yang mengalami kenaikan laba dibandingkan dengan periode sebelumnya, dan 22 perusahaan yang mengalami penurunan laba.

### ***Abnormal Return Perusahaan***

Data sekunder berupa *closing price* saham perusahaan yang digunakan sebagai sampel meliputi data *closing price* selama *estimated period* dan *event period*. Data yang diperoleh digunakan untuk menghitung *abnormal return* masing-masing perusahaan yang dihasilkan selama sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah publikasi laporan keuangan. Tabel berikut menampilkan

*abnormal return* perusahaan yang mempublikasikan peningkatan laba maupun penurunan laba.

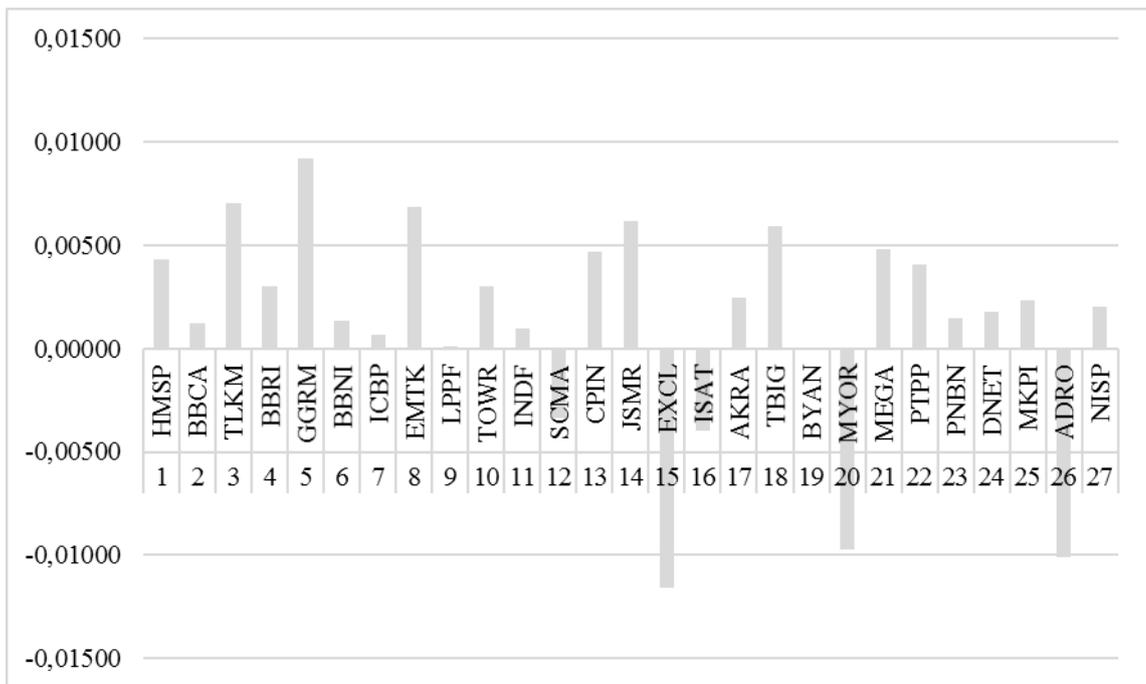
**Tabel 3. *Abnormal Return* Perusahaan**

No	Kode Perusahaan	<i>Abnormal return</i> (Peningkatan Laba)	No	Kode Perusahaan	<i>Abnormal return</i> (Penurunan Laba)
1	HMSP	0,00430	1	UNVR	-0,00842
2	BBCA	0,00120	2	ASII	-0,00448
3	TLKM	0,00701	3	BMRI	0,00130
4	B BRI	0,00300	4	INTP	-0,00133
5	GGRM	0,00920	5	SMGR	-0,00461
6	BBNI	0,00131	6	PGAS	-0,00280
7	ICBP	0,00068	7	UNTR	-0,00802
8	EMTK	0,00685	8	KLBF	-0,00032
9	LPPF	0,00009	9	BSDE	-0,00057
10	TOWR	0,00298	10	BDMN	0,00203
11	INDF	0,00096	11	MNCN	0,00577
12	SCMA	-0,00334	12	AALI	-0,00271
13	CPIN	0,00468	13	AMRT	0,01251
14	JSMR	0,00617	14	PWON	-0,01194
15	EXCL	-0,01158	15	LPKR	-0,00544
16	ISAT	-0,00401	16	SMRA	-0,00334
17	AKRA	0,00244	17	CTRA	-0,00053
18	TBIG	0,00588	18	MLBI	-0,00067
19	BYAN	-0,00001	19	SSMS	-0,00498
20	MYOR	-0,00975	20	BMTR	-0,02131
21	MEGA	0,00482	21	INCO	0,00212
22	PTPP	0,00404	22	BNGA	0,00199
23	PNBN	0,00146			
24	DNET	0,00174			
25	MKPI	0,00231			
26	ADRO	-0,01010			
27	NISP	0,00202			

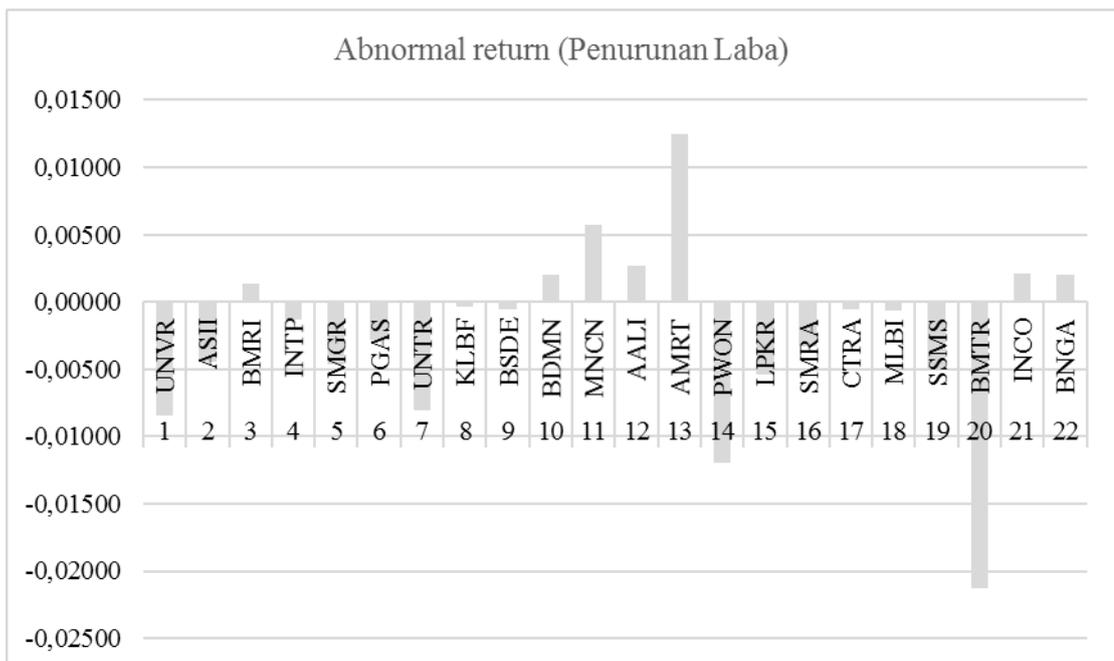
Sumber: Data sekunder diolah penulis, 2016

Tabel di atas menampilkan *abnormal return* masing-masing perusahaan yang dihitung selama periode penelitian. Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa peningkatan laba tidak selalu menghasilkan *abnormal return* perusahaan yang positif dan penurunan laba tidak selalu menghasilkan *abnormal return* yang

negatif. Data *abnormal return* yang diperoleh akan diuji statistik untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan reaksi pasar yang dilihat melalui *abnormal return* perusahaan antara perusahaan yang mempublikasikan peningkatan laba dan perusahaan yang mempublikasikan penurunan laba



**Gambar 2. Distribusi *Abnormal return* (Peningkatan Laba)**



**Gambar 3. Distribusi *Abnormal return* (Penurunan Laba)**

Dua grafik diatas menunjukkan perbedaan abnormal return antara perusahaan yang mempublikasikan peningkatan laba dan penurunan laba. Grafik perusahaan dengan peningkatan laba memiliki *abnormal return* yang bervariasi, sehingga dapat dilihat bahwa investor cenderung aktif atas perusahaan dengan peningkatan laba. Sedangkan perusahaan dengan penurunan laba digambarkan memiliki *abnormal return* yang cenderung membentuk garis lurus (kecuali ada perusahaan dengan peristiwa khusus yang mempengaruhi *abnormal return*) mengindikasikan bahwa investor bergerak pasif dalam menyikapi perusahaan dengan penurunan laba.

### Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini ditujukan untuk mengetahui apakah data *abnormal return* saham milih perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian memiliki distribusi yang normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu jika nilai signifikansi data *abnormal return* saham lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal, namun jika nilai signifikansi data *abnormal return* saham lebih rendah dari 0,05 maka data dinyatakan tidak berdistribusi normal. Distribusi suatu data akan menentukan uji beda yang akan digunakan selanjutnya. Penelitian ini menggunakan pengujian normalitas Kolmogorov-Smirnov dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov**

		AAR
N		49
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,0003261
	Std. Deviation	,00610734
Most Extreme	Absolute	,151

Differences	Positive	,074
	Negative	-,151
Test Statistic		,151
Asymp. Sig. (2-tailed)		,007 <sup>c</sup>

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 22, 2016

Hasil uji normalitas Kolmogorov-smirnov yang telah dilakukan menghasilkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,007. Hasil tersebut memiliki nilai lebih rendah dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan (0,05) yang menyatakan bahwa data *abnormal return* saham tersebut tidak berdistribusi normal. Data independen yang tidak berdistribusi normal akan dilakukan uji beda dengan menggunakan *Mann Whitney U Test*.

#### ***Mann Whitney U Test***

*Mann Whitney U Test* merupakan tes yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan antara dua sampel yang bebas (*independent*) dan tidak berdistribusi normal. Penelitian ini mengajukan hipotesis adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi peningkatan laba dengan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi penurunan laba. Pedoman pengambilan kesimpulan adalah hipotesis diterima jika nilai sig. < 0,05 dan hipotesis akan ditolak jika nilai sig. > 0,05.

**Tabel 4. Hasil Pengujian *Mann Whitney U Test***

	AAR
Mann-Whitney U	168,500
Wilcoxon W	421,500
Z	-2,583
Asymp. Sig. (2-tailed)	,010

Sumber: Data sekunder diolah melalui SPSS 22, 2016

Hasil *Mann Whitney U Test* yang telah dilakukan, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,010 (lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan 0,05). Hasil *Mann Whitney U Test* menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi peningkatan laba dengan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi penurunan laba, sehingga rumusan hipotesis diterima.

## **PEMBAHASAN**

Pada penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi peningkatan laba dengan *abnormal return* pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan kondisi penurunan laba, sehingga rumusan hipotesis diterima. Perbedaan reaksi investor dalam menyikapi publikasi laba yang berbeda dapat disebabkan oleh berbagai hal, diantaranya publikasi laba itu sendiri, kondisi pasar saham, kondisi perekonomian, kebijakan perusahaan, dan peristiwa-peristiwa yang secara langsung atau tidak langsung dapat mempengaruhi perusahaan.

Perusahaan yang mempublikasikan peningkatan laba, menunjukkan peningkatan kinerja dari manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan ingin mempublikasikan bahwa perusahaannya berkembang dengan baik untuk meningkatkan kepercayaan investor. Sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan laba, akan menurunkan kepercayaan investor akan manajemen perusahaan.

Grafik *abnormal return* perusahaan menunjukkan bahwa tidak selamanya peningkatan laba akan menghasilkan *abnormal return* yang positif dan tidak selalu penurunan laba menghasilkan *abnormal return* negatif. Dalam grafik satu menunjukkan perilaku investor yang beragam dalam menyikapi kenaikan laba perusahaan, sehingga peningkatan laba juga dapat menyebabkan *abnormal return* menjadi negatif. Sedangkan untuk publikasi penurunan laba, reaksi pasar cenderung tenang (*wait and see*). Investor cenderung menunggu kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan untuk memperbaiki kinerja perusahaan yang menurun jika dibandingkan dengan periode sebelumnya.

Teori prospek menjelaskan bagaimana *framing* pembuat keputusan dalam menyikapi dan mengevaluasi suatu peristiwa yang terjadi di sekitarnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tindakan investor akan berbeda jika perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan berada dalam peningkatan kinerja perusahaan dan penurunan kinerja perusahaan (dengan tolok ukur laba perusahaan). Teori ini benar bahwa investor akan cenderung menghindari risiko ketika perusahaan mempublikasikan kondisi perusahaan yang membaik dengan menunjukkan peningkatan laba, dan cenderung bersikap mengambil risiko ketika perusahaan mengalami penurunan laba perusahaan.

Dalam penelitian ini dapat diartikan bahwa investor akan lebih cenderung mengambil keuntungan (*taking profit*) atas saham perusahaan saat kinerja suatu perusahaan meningkat dengan melihat laporan keuangan yang telah dipublikasikan sebelumnya dan akan mengambil risiko dengan cenderung lebih pasif (*hold and see*) atas saham perusahaan yang menunjukkan penurunan kinerja dari periode sebelumnya. Perbedaan *framing* pelaku pasar atas publikasi

peningkatan dan penurunan laba dapat dibuktikan dalam penelitian ini, yang artinya investor di pasar tidak hanya memperhatikan kinerja perusahaan melalui laba perusahaan saja, melainkan juga kebijakan-kebijakan yang telah diambil maupun yang masih akan diambil oleh manajemen perusahaan. Investor tidak langsung menilai baik perusahaan yang labanya meningkat, dan tidak langsung menilai buruk pada perusahaan yang mengalami penurunan laba.

## **SIMPULAN & SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dan pembahasan yang telah ditampilkan, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang dilihat melalui *abnormal return* perusahaan antara perusahaan yang mempublikasikan peningkatan laba dan perusahaan yang mempublikasikan penurunan laba. Perbedaan ini disebabkan karena *framing* yang berbeda dari investor dalam menyikapi kondisi yang berbeda dari tiap perusahaan. Investor akan cenderung menghindari risiko ketika perusahaan berada dalam keadaan laba maupun kenaikan laba, dan cenderung bersikap mengambil risiko ketika perusahaan dalam keadaan rugi maupun penurunan laba perusahaan.

Reaksi investor akan berbeda dilihat dari kondisi perusahaan secara keseluruhan, bukan hanya dari laba perusahaan. Perusahaan yang melaporkan penurunan laba tidak selalu memiliki kinerja yang buruk, dan perusahaan yang melaporkan peningkatan laba tidak selalu memiliki kinerja manajemen yang baik.

## Saran

Investor merupakan pemilik modal perusahaan. Pihak yang memiliki saham perusahaan adalah pemilik perusahaan yang berhak untuk mengetahui segala informasi tentang perusahaan yang dimiliki. Reaksi yang diberikan oleh investor adalah *feedback* dari informasi yang diberikan oleh perusahaan, yang seringkali informasi tersebut merupakan informasi yang bias dan seakan-akan telah diatur oleh pihak manajemen untuk mengendalikan investor. Diperlukan pengungkapan kinerja manajemen yang dapat dipercaya yang menggambarkan kondisi perusahaan yang sebesarnya, sehingga investor dapat mengambil keputusan dengan tepat.

Keterbatasan dari penelitian ini adalah jumlah sampel yang terbatas dan komponen yang dapat mencerminkan reaksi pasar kurang bervariasi, sehingga diharapkan peneliti berikutnya dapat meneliti perbedaan reaksi pasar melalui berbagai metode dan sampel yang digunakan diharapkan melibatkan lebih banyak perusahaan dan dalam kurun waktu lebih dari satu periode.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adaro Energy Tbk. *Annual Report*.
- Ajie, Veno. 2003. Kandungan Informasi Pelaporan Kerugian dan Hubungannya dengan Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 6(2):169 – 185.
- AKR Corporindo Tbk. *Annual Report*.
- Astra Agro Lestari Tbk. *Annual Report*.
- Astra International Tbk. *Annual Report*.
- Ball, Ray and Philip Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Number. *Journal of Accounting Research*. 6.
- Bank Central Asia Tbk. *Annual Report*.
- Bank Cimb Niaga Tbk. *Annual Report*.

- Bank Danamon Indonesia Tbk. *Annual Report*.
- Bank Mandiri (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Bank Mega Tbk. *Annual Report*.
- Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Bank OCBC NISP Tbk. *Annual Report*.
- Bank Pan Indonesia Tbk. *Annual Report*.
- Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Bayan Resources Tbk. *Annual Report*.
- Bazerman, M.H. & Moore, D. a, 2009. *Judgment in Managerial Decision Making* 7th ed., New York: Wiley.
- Beattie, V. et al., 1994. Extraordinary Items and Income Smoothing: a Positive Accounting Approach. *Journal of Business Finance & Accounting*, 21(6):791–811.
- Bumi Serpong Damai Tbk. *Annual Report*.
- Charoen Pokphand Indonesia Tbk. *Annual Report*.
- Ciputra Development Tbk. *Annual Report*.
- Elang Mahkota Teknologi Tbk. *Annual Report*.
- Global Mediacom Tbk. *Annual Report*.
- Gudang Garam Tbk. *Annual Report*.
- Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. *Annual Report*.
- Indocement Tunggal Prakarsa Tbk. *Annual Report*.
- Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. *Annual Report*.
- Indofood Sukses Makmur Tbk. *Annual Report*.
- Indoritel Makmur Internasional Tbk. *Annual Report*.
- Indosat Tbk. *Annual Report*.
- Jasa Marga (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Jennings. 1990. A Note on Interpreting: Incremental Information Content. *The Accounting Review*, 65(4):71-83.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the Firm: Managerial behaviour, agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE: Universitas Gajah Mada. Yogyakarta.

- Kalbe Farma Tbk. *Annual Report*.
- Kahneman, D., dan Tversky, A. 1979. Prospect theory: an analysis of decisions under risk, *Econometrica*, 47:263-291.
- Lippo Karawaci Tbk. *Annual Report*.
- Matahari Department Store Tbk. *Annual Report*.
- Mayora Indah Tbk. *Annual Report*.
- Media Nusantara Citra Tbk. *Annual Report*.
- Metropolitan Kentjana Tbk. *Annual Report*.
- Michelson, S. E., J, Jordan. Wagner., & C, W. Wooton. 1995. A Market based Analysis of Income Smoothing. *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(8):1179-1193.
- Multi Bintang Indonesia Tbk. *Annual Report*.
- Pakuwon Jati Tbk. *Annual Report*.
- Parawiyati, Ambar dan Edi. 2000. Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi bagi Investor di Pasar Modal. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 3(2):214 - 228.
- Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Sarana Menara Nusantara Tbk. *Annual Report*.
- Sawit Sumbermas Sarana Tbk. *Annual Report*.
- Scott, W.R. 1997. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall.
- Schipper, Katherine, 1989. Commentary on Earnings Management. *Journal Accounting Horizon*. 3(4):91-102.
- Semen Indonesia (Persero) Tbk. *Annual Report*.
- Sumber Alfaria Trijaya Tbk. *Annual Report*.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Summarecon Agung Tbk. *Annual Report*.
- Surya Citra Media Tbk. *Annual Report*.
- Telekomunikasi Indonesia Tbk. *Annual Report*.
- Teoh, S.H., Welch, I., dan Wong, T.J., 1998. Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings. *Journal of Financial Economics*. 50:63-99.
- Tower Bersama Infrastructure Tbk. *Annual Report*.

Unilever Indonesia Tbk. *Annual Report*.

United Tractors Tbk. *Annual Report*.

Vale Indonesia Tbk. *Annual Report*.

Widhy Setyowati. 2002. Pengaruh kandungan informasi keuangan terhadap abnormal return saham perusahaan: Studi kasus Miscellaneous Industry Di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 9(1):89-106

XL Axiata Tbk. *Annual Report*.