

## **Analisis Pergerakan *Return* Saham dan volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan keuangan**

(Penelitian pada Perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2011)

**Yatini, Rochadian Maulana**

Institut Teknologi dan Bisnis Kalbe, Jakarta

### *Abstract:*

*Event study is a research study by observing a particular event, one of the events that can be used is the financial report publication. Published financial statements represent information about the performance of the company during the accounting period. It is reflected in the rate of return on the stock price on the Indonesia Stock Exchange. The purpose of this study is to analyze the differences in the average stock return, abnormal return and trading volume for 5 days before and 5 days after the announcement date of the financial statements on property and real estate industry listed on the Indonesia Stock Exchange 2010-2011 period, the number of sample is 22 firms. The data used in this study are financial report publication date, stock price and stock trading volume. Paired samples t-test was used to determine whether there are differences of stock returns, abnormal returns and trading volume of the company's stocks. The results of this study showed that there was no significant difference in abnormal return and trading volume for 5 days before and 5 days after the announcement of the financial statements. This result indicated that the announcement of the financial statements on property and real estate industry does not affect the investor to invest.*

*Keywords: Published financial statements, stock returns, abnormal returns, trading volume activity and events studies.*

## **I. PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Bursa Efek Indonesia merupakan tempat yang paling menarik perhatian para investor, karena semua informasi yang berkaitan dengan perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* disajikan dipusat perdagangan tersebut. Salah satu informasi yang menarik perhatian para investor adalah pengumuman laporan keuangan, karena laporan keuangan digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Laporan keuangan dapat menjadi dasar pertimbangan para investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi di pasar modal.

Tujuan investor melakukan investasi pada pasar modal adalah untuk mendapatkan dividen dan *capital gain*. Bagi investor yang melakukan investasi

jangka panjang maka jumlah dividen yang didapatkan menjadi prioritas utama dalam pemilihan perusahaan. Namun bagi investor yang hanya menginginkan keuntungan dan bukan untuk investasi jangka panjang maka mereka akan lebih memilih perusahaan yang mempunyai keuntungan atas kenaikan harga saham (*capital gain*).

Harga saham dapat mencerminkan sebagian dari informasi yang relevan yang dapat menimbulkan pasar bereaksi apabila terdapat informasi baru. Salah satu sumber informasi tersebut adalah informasi mengenai kinerja perusahaan yang diumumkan melalui laporan keuangan. Informasi tersebut dapat membentuk harga saham baru dan keseimbangan baru. Hal ini dapat menyebabkan jumlah perdagangan saham yang dibeli atau dijual bergantung pada informasi tersebut.

Studi awal yang meneliti mengenai hubungan antara harga saham dan volume perdagangan saham dilakukan di pasar modal Amerika Serikat oleh Ball and Brown (1968) yang menjelaskan adanya kecenderungan kenaikan atau penurunan harga saham setelah pengumuman *earnings*. Penelitian ini juga dilakukan di pasar saham Indonesia. Penelitian Manihuruk (2007) pada industri manufaktur menunjukkan adanya perbedaan harga saham dan volume perdagangan saham yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Rahman (2008) meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan pada sektor perbankan yang hasilnya pasar tidak bereaksi terhadap laporan keuangan, hal ini kemungkinan diakibatkan adanya peristiwa lain diseperti tanggal pengumuman laporan keuangan. Karlina (2010) yang meneliti pada empat sektor yang terdaftar di BEI mengatakan bahwa laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang cukup bagi para investor. Hal ini tercermin dari perilaku investor yang cenderung kurang merespon publikasi tersebut. Sehingga harga saham tidak mengalami perubahan yang berarti, karena kurangnya minat dari investor.

Penelitian-penelitian tersebut menunjuka bahwa informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan mempunyai reaksi yang berbeda terhadap pergerakan harga saham yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS) pertumbuhan jumlah penduduk di Indonesia meningkat dari tahun ke tahun. Pada tahun 2010 jumlah penduduk di Indonesia mencapai angka lebih dari 237 juta jiwa, yang mengakibatkan kebutuhan akan properti dan *real estate* semakin bertambah banyak. Hal ini mendorong para pelaku industri properti dan *real estate* untuk memperluas jaringan bisnisnya. Sehingga pertumbuhan industri properti dan *real estate* semakin meningkat dari tahun ke tahun. Kondisi ini membuka peluang bagi investor untuk melakukan investasi pada bidang ini.

## 1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dibahas sebelumnya maka pokok permasalahan yang ingin diteliti adalah apakah terdapat perbedaan return saham yang dilihat dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah diumumkannya laporan keuangan.

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui perbedaan pergerakan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## 1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini sebagai berikut:

1. Bagi penulis, penelitian ini dapat menambah wawasan serta pengetahuan tentang return saham dan volume perdagangan saham dalam pengambilan keputusan melakukan investasi.
2. Bagi investor, diharapkan dapat menjadi masukan bagi investor sebelum melakukan investasi pada sektor industri properti dan *real estate*.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dan tambahan wawasan mengenai faktor apa saja yang dapat mempengaruhi pergerakan *return* saham dan *volume* perdagangan saham pada industri properti.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin 2010 p.2). Beberapa alasan mengapa orang melakukan investasi:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Setiap orang akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha meningkatkan dan mempertahankan tingkat pendapatannya sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

Menurut Tandelilin (2010 p.26) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Tempat dimana sekuritas diperjualbelikan adalah bursa efek. Dapat disimpulkan pasar modal merupakan sarana yang digunakan dalam melakukan aktivitas perdagangan saham.

Konsep pasar modal yang efisien menjadi topik pembahasan yang menarik bagi para investor. Hal ini karena pasar modal efisien merupakan alat (*tools*) guna gagasan *perfect market*, dengan maksud agar para pelaku pasar dapat menyesuaikan diri, dalam rangka mengambil keputusan (Sunariyah, 2011 p.180). Dalam bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya bahwa pasar yang efisien adalah pasar dimana harga sekuritas telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Menurut Tandelilin (2010 p.220) kondisi yang harus dipenuhi untuk dapat menjadi pasar yang efisien:

1. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan.
2. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah serta informasi yang terjadi bersifat random.
3. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru, sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Pada tahun 1970 Fama telah mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga bentuk yang meliputi (Tandelilin, 2010 p.221):

1. Pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), semua informasi dimasa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Informasi historis tersebut tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga di masa yang akan datang, karena sudah tercermin pada harga saat ini. Artinya investor tidak akan dapat memprediksi nilai pasar saham di masa mendatang dengan menggunakan data historis.
2. Pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong*), harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. Pada pasar bentuk setengah kuat, *abnormal return* hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respons pasar terhadap pengumuman

tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien bentuk setengah kuat apabila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar. Apabila terjadi *abnormal return* berkepanjangan, hal ini mencerminkan sebagian respons pasar terlambat dalam menyerap informasi, maka dianggap pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

3. Pasar efisien bentuk kuat (*strong form*), harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat investor tidak dapat memperoleh *abnormal return*.

*Event study* digunakan untuk menyelidiki sejauh mana respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi peristiwa tertentu. Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan bereaksi positif untuk berita baik dan bereaksi negatif untuk berita buruk. Reaksi tersebut tercermin dalam *abnormal return* (Tandelilin, 2010 p.569).

Sumber return ada dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika investor membeli saham maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diterima. *Capital gain (loss)* merupakan kenaikan atau penurunan harga saham, yang memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Return total dari suatu investasi adalah *yield* ditambah *capital gain (loss)* (Tandelilin, 2010 p.102). Return saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Di mana:

Rit = Return saham perusahaan ke-i selama periode ke-t

Pit = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t

Pit-1 = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t-1

*Abnormal return* atau *excess returns* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Yang dapat dihitung dengan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana:

ARit = return tak normal sekuritas i pada hari t

Ri,t = return sekuritas i selama sekian hari sebelum hari t

E (Rit) = return ekspekatsi saham i pada periode estimasi

Pergerakan harga saham atau *volatilitas* merupakan pergerakan naik-turunnya harga saham. Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu.

faktor yang mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan pergerakan (*volatilitas*) jumlah saham yang diperdagangkan di bursa efek antara lain:

Bertambahnya emiten yang mencatatkan hasil saham penawaran umum di bursa efek (*go public*).

Perusahaan atau emiten yang sudah *go public* melakukan *corporate action*. *Corporate action* adalah aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun harga saham di pasar. Jenis-jenis *corporate action* adalah: emiten melakukan *stock split* saham, emiten memberikan dividen saham bonus, emiten melakukan *repurchasing stock*.

Volume perdagangan saham merupakan indikator untuk mengetahui kegiatan perdagangan saham. Volume perdagangan saham merupakan jumlah saham yang diperdagangkan di bursa pada suatu waktu tertentu. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian (yang bisa dikaitkan dengan informasi positif) dengan keputusan penjualan (yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif). Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Di mana:

*TVA* = *Trading Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan)

Menurut Kieso *at al* (2011 p.5) Laporan keuangan merupakan sarana yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan kepada para pengguna. Laporan keuangan tersebut meliputi: laporan posisi keuangan, laporan laba rugi atau laporan laba rugi komprehensif, laporan arus kas, laporan ekuitas dan catatan laporan keuangan.

### III. METODE PENELITIAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan *go public* sektor industri properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan publikasi

laporan keuangan pada tahun 2010 sampai tahun 2011. Populasi sampel dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan sektor industri properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan aktif melakukan perdagangan selama tahun 2010 sampai tahun 2011.
2. Perusahaan industri properti dan *real estate* yang periode akuntansinya berakhir pada 31 Desember dan mengumumkan laporan keuangan yang telah di audit.

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Sumber data alam penelitian ini adalah daftar harga saham dan tanggal pengumuman laporan keuangan yang diperoleh dari, *Indonesian capital market electronic library*, [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan surat kabar yang memiliki *content* mengenai return saham perusahaan-perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dengan mencatat dokumen-dokumen penting yang berkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan.

#### **Deskripsi Operasional Variabel:**

1. Mengidentifikasi Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan kepada para pengguna. Perusahaan *go* publik wajib menyampaikan laporan keuangan kepada BEI, BAPEPAM dan dipublikasikan di media masa, sesuai dengan batas waktu yang telah diatur dalam peraturan Bapepam-LK Nomor: X.K.6 lampiran Keputusan Nomor: Kep- 431/BL/2012 tanggal 1 Agustus 2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten Atau Perusahaan Publik. Tanggal pengumuman laporan keuangan yang dijadikan sebagai hari 0 adalah yang paling awal.
2. Menentukan Periode penelitian. Penelitian ini menggunakan periode selama 2 tahun yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2011. Metode yang digunakan adalah metode *event study* dengan membagi periode estimasi dan periode peristiwa. Periode peristiwa yang digunakan dimulai dari lima hari sebelum pengumuman dan lima hari setelah pengumuman.
3. Menentukan Return Saham. Return saham adalah tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor atas investasi yang dilakukan. Return saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Di mana:

$R_{it}$  = *Return* saham perusahaan ke-i selama periode ke-t

$P_{it}$  = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham perusahaan ke-i pada periode t-1

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Tandelilin, 2010 p.225):

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta R_{mj} + e_{it}$$

Di mana:

$R_{ij}$  = *Return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

$\alpha_i$  = Intersep untuk sekuritas ke-i

$\beta_i$  = Koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

$R_{mj}$  = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{it}$  = *Error term* atau residual sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

Untuk menghitung pendapatan pasar selama periode uji dan estimasi, dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHSS_t - IHSS_{t-1}}{IHSS_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{mt}$  = Pendapatan yang diharapkan sekuritas i pada periode t

$IHSS_t$  = Indeks harga saham sektor properti dan *real estate* pada hari t

$IHSS_{t-1}$  = Indeks harga saham sektor properti dan *real estate* pada hari t-1

4. Menentukan *Abnormal Return*. *Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* dapat dihitung menggunakan *market-model* (Tandelilin, 2010 p.225):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana:

$AR_{i,t}$  = *return* tak normal sekuritas i pada hari t

$R_{i,t}$  = *return* sekuritas i selama sekian hari sebelum hari t

$E(R_{i,t})$  = *return* ekspektasi saham i pada periode estimasi

Pada teknik pengolahan data ini menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*), dimana SPSS untuk membantu dalam menganalisa data.

Metode Analisa Data. Data yang telah diperoleh kemudian disajikan sesuai dengan kebutuhan antara lain dengan:

- a. Menghitung rata-rata *return* saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan menggunakan analisa deskriptif statistik, hal ini untuk mengetahui seberapa besar perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.
- b. Melakukan uji statistik menggunakan *paired sampel t-test*. Pengujian hipotesis ini untuk melihat apakah ada perubahan harga yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan yang dilakukan dengan membandingkan reaksi investor yang dilihat dari *abnormal return* dan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Tidak ada perbedaan *return* saham yang dilihat dari *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

H2: Tidak ada perbedaan pergerakan *volume* saham yang dilihat dari *trading volume activity* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Ho diterima jika  $-t_{table} \leq t_{hitung} \leq t_{table}$  dan signifikansi  $> 0,05$

Ho ditolak jika  $-t_{hitung} < t_{table}$  atau  $t_{hitung} > t_{table}$  dan signifikansi  $< 0,05$

#### IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk mengetahui nilai minimum, maximum, mean, dan standar deviasi. Pengolahan data dalam bab ini bersumber dari *Indonesia Capital Market Electronic Library*, website Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) dengan menggunakan program SPSS versi 16.0.

Setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS versi 16 dengan tujuan untuk mendeskripsikan variabel penelitian, maka diperoleh statistik deskriptif variabel perusahaan yang menjadi obyek dalam penelitian ini dan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1 Deskriptif Statistik Hasil Rata-rata Return Saham 2010-2011  
Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
Sebelum	44	-.014	.057	.00909	.014137
Sesudah	44	-.030	.060	.00714	.014378
Valid N (listwise)	44				

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut menunjukkan 44 sampel perusahaan properti dan *real estate*, rata-rata return saham selama periode pengamatan pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2011 *return* saham sebelum pengumuman laporan keuangan 0,00909 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,014137 dan rata-rata *return* saham sesudah pengumuman laporan keuangan 0,00714 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,014378 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang baik karena standar deviasi *return* saham sesudah pengumuman lebih besar dari standar deviasi return saham sebelum pengumuman.

Tabel 4.2 Deskriptif Statistik  
Average Abnormal Return 2010-2011  
Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
Sebelum	44	-.014	.057	.00909	.014137
Sesudah	44	-.030	.060	.00714	.014378
Valid N (listwise)	44				

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.2 di atas, selama pengamatan tahun 2010-2011 *abnormal return* saham sebelum pengumuman 0,00400 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,003808 dan rata-rata *abnormal return* saham sesudah pengumuman -0,00040 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,005079 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang baik karena standar deviasi *abnormal return* saham sebelum publikasi laporan keuangan lebih kecil dari standar deviasi *abnormal return* saham sesudah publikasi laporan keuangan.

Tabel 4.3. Deskriptif Statistik  
Trading Volume Activity  
Descriptive Statistics

	N	Mini mum	Maxim um	Mean	Std. Deviation
AARsebelum	5	.000	.010	.00400	.003808
AARsesudah	5	-.006	.005	-.00040	.005079
Valid N (listwise)	5				

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.3, selama pengamatan tahun

2010-2011 rata-rata volume perdagangan saham sebelum pengumuman 0,01320 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,002168 dan rata-rata volume perdagangan saham sesudah pengumuman 0,01820 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,007362 dimana hasil tersebut menunjukkan adanya penyebaran data yang baik karena standar deviasi volume perdagangan saham sesudah pengumuman laporan keuangan lebih besar dari standar deviasi volume perdagangan saham sebelum pengumuman laporan keuangan.

Uji selanjutnya yang dilakukan adalah menggunakan uji *paired sampel t-test*. *Paired sample t-test* merupakan uji beda dua sampel berpasangan. Sampel berpasangan merupakan subjek yang sama namun mengalami perlakuan yang berbeda. Dalam penelitian ini uji *paired sampel t-test* digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan pergerakan return saham yang tercermin dalam *abnormal return* dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan.

Tabel 4.4 Hasil uji *paired samples t-test*

**Abnormal Return 2010-2011**

*Paired Samples Test*

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-5 - t+5	-.001682	.063047	.009505	-.020850	.017486	-.177	43	.860
Pair 2 t-4 - t+4	.008136	.074640	.011252	-.014556	.030829	.723	43	.474
Pair 3 t-3 - t+3	.007500	.040615	.006123	-.004848	.019848	1.225	43	.227
Pair 4 t-2 - t+2	.012705	.050270	.007578	-.002579	.027988	1.676	43	.101
Pair 5 t-1 - t+1	-.004318	.041901	.006317	-.017057	.008421	-.684	43	.498

Berdasarkan tabel 4.4 menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji *paired sampel t-test*, *abnormal returns* saham pada t-1 dengan t+1 menunjukkan nilai rata-rata -0,004318 nilai t hitung sebesar -0,648 dan nilai signifikansi sebesar 0,498. t-2 dengan t+2 menunjukkan rata-rata 0,02705, nilai t hitung sebesar 1,676 dengan nilai

signifikansi sebesar 0,101. t-3 dengan t+3 menunjukkan nilai rata-rata 0,007500, nilai t hitung sebesar 1,225 dengan signifikansi sebesar 0.227. t-4 dengan t+4 menunjukkan nilai rata-rata 0,008136, nilai t hitung sebesar 0,474 dan t-5 dengan t+5 menunjukkan nilai rata-rata -0,001682, nilai t hitung -0,177 dengan nilai signifikansi sebesar 0,860.

Nilai signifikansi di atas 0,05 menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H1 diterima, hal ini berarti tidak ada perbedaan *abnormal returns* saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan tahun 2010-2011 atau dengan kata lain pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menarik bagi investor dalam bidang properti dan *real estate* untuk melakukan respon terhadap pengumuman laporan keuangan.

Table 4.5 Hasil uji *paired samples t-test*  
Volume Perdagangan 2010-2011  
*Paired Samples Test*

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Dev.	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 t-5 - t+5	-.003409	.025910	.003906	-.011286	.004468	-.873	43	.388
Pair 2 t-4 - t+4	-.017909	.101384	.015284	-.048733	.012915	-1.172	43	.248
Pair 3 t-3 - t+3	-.002227	.026034	.003925	-.010142	.005688	-.567	43	.573
Pair 4 t-2 - t+2	.002111	.041078	.006193	-.010377	.014600	.341	43	.735
Pair 5 t-1 - t+1	-.002455	.024431	.003683	-.009882	.004973	-.666	43	.509

Berdasarkan tabel 4.5 menunjukkan bahwa pada hasil pengujian dengan uji *paired sample t-test*, volume perdagangan pada t-1 dengan t+1 menunjukkan nilai rata-rata -0,002455 nilai t hitung sebesar -0,666 dan nilai signifikansi sebesar 0,509, t-2 dengan t+2 menunjukkan rata-rata 0,002111, nilai t hitung sebesar 0,314 dengan nilai signifikansi sebesar 0,735, t-3 dengan t+3 menunjukkan nilai rata-rata -0,002227, nilai t hitung sebesar -0,567 dengan signifikansi sebesar 0,573, t-4 dengan

t+4 menunjukkan nilai rata-rata  $-0,017909$ , nilai t hitung sebesar  $-1,172$  dengan signifikansi sebesar  $0,248$ , t-5 dengan t+5 menunjukkan nilai rata-rata  $-0,003409$ , nilai t hitung sebesar  $-0,873$  dengan signifikansi sebesar  $0,388$ .

Nilai signifikansi di atas  $0,05$  menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa H2 diterima, hal ini berarti tidak ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan tahun 2010-2011 atau dengan kata lain pengumuman laporan keuangan tidak memiliki kandungan informasi yang menarik bagi investor untuk bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan ini merupakan studi empiris (*empirical study*) yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan pergerakan *return* saham dan volume perdagangan saham yang dapat dilihat dari perubahan rata-rata *abnormal return* saham dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan hasil penelitian yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji *paired sample t-test*, dapat diambil kesimpulan bahwa secara hasil statistik, menunjukkan tidak signifikan pada *abnormal return* saham yang terjadi baik sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan. Hal ini kemungkinan disebabkan pada hari tanggal pengumuman laporan keuangan tersebut ada peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap *abnormal returns* saham, sehingga investor kurang merespon pengumuman laporan keuangan. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak bereaksi lebih atas adanya pengumuman laporan keuangan yang dilakukan perusahaan properti dan *real estate* pada periode t-5 dan t+5, t-4 dan t+4, t-3 dan t+3, t-2 dan t+2, t-1 dan t+1, tahun 2010-2011.
2. Berdasarkan hasil uji statistik dengan menggunakan uji *paired sample t-test*, dapat diambil kesimpulan bahwa secara hasil statistik tidak signifikan pada volume perdagangan saham yang terjadi baik sebelum maupun sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan. Hal ini kemungkinan disebabkan pada tanggal tersebut ada peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap volume perdagangan saham, sehingga investor kurang merespon pengumuman laporan keuangan.

3. Berdasarkan hasil analisa secara keseluruhan, dapat diambil kesimpulan bahwa investor tidak bereaksi lebih atas adanya pengumuman laporan keuangan yang dilakukan perusahaan properti dan real estate pada periode  $t-5$  dan  $t+5$ ,  $t-4$  dan  $t+4$ ,  $t-3$  dan  $t+3$ ,  $t-2$  dan  $t+2$ ,  $t-1$  dan  $t+1$ , tahun 2010-2011.

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam pengumuman laporan keuangan perusahaan properti dan *real estate* tidak dimanfaatkan oleh para investor untuk menanamkan modalnya. Investor yang tertarik pada industri ini lebih dipengaruhi oleh faktor makro seperti kondisi ekonomi dan minat para konsumen terhadap properti dan *real estate* yang dipasarkan. *Real estate* merupakan salah satu kebutuhan pokok bagi masyarakat, sehingga investor memperkirakan bahwa investasi dalam bidang ini akan memperoleh keuntungan lebih besar bukan hanya dari kenaikan harga saham.

Investasi dalam industri properti dan *real estate* akan mendapatkan keuntungan yang maksimal jika:

1. Kenaikan tingkat populasi penduduk. Tingkat kenaikan harga properti biasanya sangat dipengaruhi oleh meningkatnya angka pertumbuhan penduduk di sebuah negara atau daerah. Di negara dengan kenaikan angka populasi yang tinggi, angka pertambahan jumlah keluarga di masa yang akan datang juga bertambah tinggi yang pada akhirnya berakibat tingginya permintaan akan properti berupa tanah dan rumah. Jika tanah dan rumah yang ada tidak dapat mencukupi semua permintaan pembelian rumah dan properti yang datang, maka akibat langsung selanjutnya adalah kenaikan harga jual-beli properti dan *real estate*.
2. Tingkat pertumbuhan ekonomi. Apabila perekonomian tumbuh dengan baik dan tingkat pengangguran ikut menurun, banyak masyarakat yang akan mampu membeli rumah sehingga pasar properti akan tumbuh dengan pesat. Sebaliknya bila perekonomian menurun seperti pada masa resesi, dan lapangan pekerjaan sulit diperoleh, masyarakat akan menunda untuk membeli rumah dan properti sehingga *trend* harga perumahan akan menurun.
3. Kenaikan penghasilan per kapita. Harga properti biasanya cenderung akan naik di saat pendapatan per kapita juga naik. Ini terjadi dalam perekonomian yang maju pesat, dimana lapangan pekerjaan yang tersedia cukup banyak, sehingga kemampuan daya beli masyarakat terhadap properti dan *real estate* meningkat.
4. Tingkat suku bunga dari bank. Banyaknya masyarakat yang memanfaatkan kredit kepemilikan rumah dari bank, mengakibatkan tingkat suku bunga berpengaruh pada industri properti dan *real estate*. Jika tingkat suku bunga bank menurun maka kemampuan daya beli masyarakat terhadap properti dan

*real estate* akan meningkat, dan sebaliknya jika tingkat suku bunga bank tinggi, maka kemampuan daya beli masyarakat terhadap kepemilikan rumah akan menurun. Selain kondisi di atas, daerah yang digunakan untuk membangun properti dan *real estate* juga berpengaruh terhadap kenaikan harga. Jika daerah yang digunakan untuk membangun properti dan *real estate* semakin maju, maka keuntungan dalam investasi ini akan semakin meningkat, dan sebaliknya jika daerah yang digunakan tidak berkembang maka investor tidak dapat memperoleh keuntungan maksimal seperti yang diharapkan. Kondisi tersebut mengakibatkan kenaikan atau penurunan atas investasi pada industri properti dan *real estate* ini tidak dipengaruhi oleh pengumuman laporan keuangan sehingga investor tidak terlalu mengamati pergerakan return saham maupun volume perdagangan saham, mereka lebih fokus pada kondisi pasar atau lapangan, karena semakin maju kondisi suatu daerah maka nilai investasi atas properti dan *real estate* diperkirakan akan semakin meningkat.

## 5.2 Saran

Penelitian ini hanya dilakukan dengan menggunakan uji statistik untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan khusus pada sektor industri properti dan *real estate* yang hasilnya bahwa *return* saham dan volume perdagangan saham tidak dipengaruhi oleh pengumuman laporan keuangan, sehingga saran untuk penelitian yang berkaitan dengan *return* saham dan *volume* perdagangan yang akan datang lebih difokuskan pada sektor industri yang pergerakannya lebih aktif dan dipengaruhi oleh laporan akuntansi.

Selain jenis industri, periode dan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian sebaiknya lebih panjang dan lebih banyak, agar hasil penelitiannya lebih valid. Untuk penelitian dalam bidang industri yang sama yaitu properti dan *real estate* dapat menggunakan faktor makro seperti kondisi ekonomi, kenaikan pendapatan per kapita, dan tingkat suku bunga, dalam menganalisa penelitian karena faktor tersebut lebih berpengaruh dalam sektor industri ini dibandingkan dengan pengumuman laporan keuangan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ball and Brown. An Empirical Evolution of Accounting Income Number Journal of Accounting Research, Vol. 6, No. 2 (Autumn, 1968), pp. 159-178 termuat di <http://bandi.staff.fe.uns.ac.id/files/2009/09/9-ball-and-brown.pdf> di akses 4 Agustus 2012 Jam 10.45.

- Hartono, Jogiyanto. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Yogyakarta: BPFE.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2012). Standar Akuntansi Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Karlina dan Murtono. (2010). Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Tahunan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia termuat di: [http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/3470/1/JURNAL\\_2.pdf](http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/3470/1/JURNAL_2.pdf) diakses 4 Agustus 2012 jam 10.25.
- Kieso, Wigandt, Warfield. (2011). *Intermediate Accounting IFRS Edition Volume 1*. New Jersey: John Wiley & Son.
- Manihuruk, Christianus. (2007). Analisis Perbedaan Pergerakan Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laporan di <http://isjd.pdii.lipi.go.id/admin/jurnal/31082029.pdf> di akses 4 Agustus 2012 jam 11.05
- Priyatno, Duwi. (2010). Pemahaman Analisa Statistik Data dengan SPSS. Yogyakarta: Mediakom.
- Rahman, Andita. (2008). Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2004-2006. Tesis: Universitas Diponegoro Semarang.
- Sunariyah. (2011). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.
- <http://library.gunadarma.ac.id/repository/files/128629/21205443/daftar> lampiran.pdf di akses 8 Desember 2012 Jam 12.21
- [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)
- [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)