

PENGARUH EARNING SURPRISE POSITIF TERHADAP REAKSI PASAR

Sang Ayu Putu Piastini Gunaasih*

Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya Yogyakarta, Jl. Babarsari N0.43 Yogyakarta 55821

Abstract

This study investigates empirically the effect of positive earning surprise to the market response by using event study method. The investigation is opted by referring to the previous investigation results, yet by applying market adjusted model with cross section model. Cross section model is chosen since it has a long period of observation. Hence, the result is expected to be better. Moreover, the simple regression and T-testing method are employed to validate the results. The sampling data are collected from all of the companies that are registered in Indonesia Stock Exchange (BEI). The sampling data type is secondary data type. The purposive sampling method is employed for collecting the sampling data. The result reveals that positive earning surprise is responded positively by the market. Since it can perform the good news for the market when the announcement of profitability is announced. Subsequently, the result of this investigation is expected giving a contribution to the investor for making a decision of investment in the future.

Keywords: Earning surprise, Market reaction, Event study

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh nilai positif dari earning surprise terhadap reaksi pasar dengan menggunakan metode event study. Penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, namun dengan penggunaan market adjusted model dengan data cross section. Data cross section dipilih karena observasi serta periode yang dipakai lebih banyak dan panjang. Sehingga hasil yang diperoleh diharapkan lebih baik. Sedangkan pengujian data dilakukan dengan teknik regresi sederhana dan uji-T (T-testing). Penelitian ini menggunakan data dari seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) sebagai populasi data. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode purposive sampling digunakan dalam pengambilan sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa earning surprise yang positif akan direaksi positif pula oleh pasar. Reaksi pasar yang positif terjadi sebagai akibat pada saat pengumuman profitabilitas dianggap membawa good news. Harapan selanjutnya dari hasil penelitian ini adalah dapat memberikan kontribusi yang positif pada investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

Kata kunci: Earning surprise, Reaksi pasar, Event study

Pendahuluan

Laba merupakan salah satu parameter yang paling sering digunakan untuk mengukur peningkatan atau penurunan kinerja pada perusahaan. Bagi investor, laba menjadi penting, karena dengan adanya laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka ada kemungkinan bahwa

investor akan memperoleh pembagian dividen. Isi dari informasi tentang laba tersebut menjadi penting bagi seorang investor (Beaver, 1968). Salah satu penentu dari permintaan dan penawaran saham adalah estimasi investor terhadap laba yang akan diperoleh perusahaan dan dividen yang mungkin dibagikan. Laba dan pengumuman dividen yang akan dibagikan menentukan

* Alamat kini: FE. Universitas Atmajaya Yogyakarta, Jl. Babarsari N0.43 Yogyakarta 55821
Penulis untuk Korespondensi: Telp. (0274) 487711 . E-mail: sangayu_ayu@mail.uajy.ac.id

keberhasilan perusahaan. Persepsi inilah yang menunjukkan kinerja perusahaan yang juga akan menentukan harga saham. Investor memiliki persepsi bahwa jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka kemungkinan akan mendapat pembagian dividen yang tinggi pula, sehingga harga sahamnya akan meningkat atau sebaliknya.

Jogiyanto (2005) mengemukakan bahwa untuk menguji reaksi pasar dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*), pengumuman dividen dapat menggunakan model ekspektasi dividen sederhana (*naive model*). Selanjutnya, dari pengumuman dividen itu dapat ditangkap adanya berita baik (*good news*) dan berita buruk (*bad news*). *Good news* diidentikkan jika laba yang diharapkan (*earning forecast*) lebih rendah daripada nilai laba yang diumumkan (*earning announcement*). Begitu juga sebaliknya, jika *earning forecast* lebih tinggi daripada nilai *earning announcement* maka ini menandakan *bad news*. Kedua hal tersebut dikenal sebagai *earning surprise*. Diharapkan jika ada *earning surprise* yang positif, maka akan terjadi respon pasar yang positif seperti yang diungkapkan Kinney, Burgstahler, dan Martin (2002). Namun, masih banyak penelitian yang mempertentangkan hubungan tersebut, seperti penelitian yang dilakukan oleh Miller dan Modigliani (1961) menyebutkan bahwa dividen sifatnya adalah tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Jika hal ini benar, pertanyaannya adalah mengapa masih banyak perusahaan yang membayar dividen, bahkan meningkatkan nilai dividennya.

Studi literatur keuangan sudah banyak meneliti hubungan antara pengumuman *earning* dengan reaksi pasar. Lini penelitian lain yang berfokus pada hubungan pengumuman profitabilitas dengan reaksi pasar adalah Ball dan Brown (1986). Penelitian ini menemukan bahwa informasi yang terkandung dalam *actual earning* berbeda dengan *estimate earning* sehingga hal ini akan menyebabkan pasar bereaksi. Reaksi akan tercermin dari adanya pergerakan harga

saham di sekitar tanggal pengumuman informasi profitabilitas. Harga saham cenderung meningkat apabila *actual earning* lebih tinggi dari *estimate earning*. *Earning* juga mempunyai informasi tambahan melebihi kandungan informasi yang ada (Ali, Klein, dan Rosenfeld, 1992).

Penelitian lain oleh Henry (2008) tentang pengaruh *earning press releases* dengan menggunakan *event study* ini menyebutkan harga saham di sekitar periode peristiwa mengandung adanya informasi baru. Lebih lanjut Henry (2008) memperkenalkan istilah "*tone*", dalam hal ini "*tone*" diinterpretasikan sebagai kata atau kalimat positif dalam pengumuman laporan keuangan merupakan *good news*, yang akan memberikan *abnormal return* yang positif. Hasil penelitian ini menunjukkan "*tone*" yang positif berhubungan positif dengan reaksi pasar. Walau ada penelitian-penelitian yang menolak adanya hubungan positif ini. Salah satunya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Kothari, Lewellen, and Warner (2006), yang mana dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa *earning surprise* berhubungan negatif dengan *return* pasar.

Dalam penelitian ini adanya "surprise" ditunjukkan oleh *actual Earning Per Share* (EPS) yang meningkat dari yang diestimasikan. *Actual EPS* yang meningkat dari yang diestimasikan menunjukkan adanya *earning surprise* positif. EPS merupakan komponen penting pertama yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. Secara singkat dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai EPS tentu saja akan menyenangkan pemegang saham, karena semakin besar laba yang dibagikan untuk pemegang saham.

Penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian sebelumnya, yang mana pengujian dilakukan secara empiris dengan

tujuan untuk mengetahui respon pasar terhadap *earning surprise*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada penggunaan *market adjusted model* dengan data *cross section*, yang diharapkan lebih baik karena observasi serta periode yang dipakai lebih banyak dan panjang. Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan wacana dan pertimbangan investor dalam pembuatan keputusan investasi yang lebih baik ketika akan melakukan analisis perusahaan sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan yang menjadi targetnya.

Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Earning Surprise

Laporan *earning* dianggap sebagai sumber informasi terpenting dari semua jenis laporan tahunan yang disajikan oleh perusahaan, yang mana ada perbedaan antara nilai *earning forecast* dan *earning announcement* dalam pelaporannya. Perbedaan antara kedua hal ini akan menimbulkan kejutan (*surprise*). Dengan kata lain, *earning surprise* didefinisikan sebagai adanya tingkat profitabilitas yang lebih besar atau lebih kecil dibandingkan dengan yang diharapkan.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan, Brigham (2006). Laba atau tingkat profitabilitas merupakan salah satu faktor penting dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan. Berdasarkan berbagai literatur keuangan, tingkat profitabilitas dapat ditunjukkan oleh beberapa hal antara lain oleh EPS.

Penelitian ini menggunakan EPS yang pada umumnya diharapkan oleh investor memberikan manfaat yang tinggi dalam bentuk pembagian dividen. EPS merupakan perbandingan antara laba bersih dan jumlah

saham yang beredar. Rasio ini mengukur seberapa besar dividen per lembar saham yang dibagikan ke investor setelah dikurangi dividen bagi para pemilik perusahaan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa, laba per lembar yang diumumkan via laporan keuangan mempunyai dampak terhadap harga saham (Suwardjono, 2008).

Suwardjono menyebutkan bahwa, laba akuntansi yang diumumkan melalui laporan keuangan merupakan signal dari kumpulan informasi yang tersedia bagi pasar modal. Bila angka mengandung informasi, teori menyatakan bahwa pasar akan bereaksi terhadap pengumuman laba. Pada saat diumumkan, pasar telah mempunyai harapan tentang berapa besarnya laba perusahaan melalui semua informasi yang tersedia secara publik. Berbagai model prakiraan laba merupakan cara untuk menentukan laba harapan (*expected earning*). Selisih antara *expected earning* dan *actual earning* umumnya akan mengandung unsur *surprise*. Unsur *surprise* merupakan suatu kejadian atau suatu hal yang dialami oleh investor di luar perhitungan atau harapan mereka sehingga dapat menimbulkan respon yang bergantung pada *surprise* yang dialami oleh investor tersebut. Selain itu, Beaver (1968) juga menyebutkan bahwa informasi merupakan perubahan ekspektasi terhadap sebuah hasil (*outcome*), dan tingkat profitabilitas, yang mana dapat merubah penilaian investor terhadap kemungkinan profitabilitas di masa yang akan datang.

Pengumuman laba suatu perusahaan merupakan *good news* bila terjadi peningkatan profitabilitas yang melebihi harapan investor (Kaszniak dan McNichols, 2002). Sebaliknya *bad news* erat kaitannya dengan penurunan laba atau profitabilitas dibandingkan periode sebelumnya. Kedua hal ini terjadi karena adanya ekspektasi dari suatu investor berdasarkan informasi tentang tingkat profitabilitas masa lalu yang digunakan untuk memprediksi tingkat profitabilitas yang akan datang.

Senada dengan Kasznik dan McNichols (2002), Henry (2008) meneliti tentang gaya investor dalam menilai "tone". "Tone" menurut penelitian yang dilakukan Henry (2008) dapat dihubungkan dengan *news*, yang mana "tone" yang lebih positif akan mempengaruhi investor. Dalam hal ini ada reaksi di sekitar tanggal dari suatu peristiwa misalnya *abnormal return*. Penelitian lainnya tentang *earning* dilakukan oleh Ekawati (2005), menyebutkan bahwa *earning* bisa menurun tajam atau meningkat. Hal ini karena di dalamnya mengandung komponen *permanent* dan *transitory earning*. Sama halnya yang diungkapkan Easton (1998), *earning* dapat mengalami suatu perubahan pada suatu periode. *transitory earning* yang sifatnya sementara sedangkan *permanent earning* yang sifatnya tetap dalam jangka waktu yang cukup lama. Perubahan *earning* baik peningkatan maupun penurunan profitabilitas akibat adanya *transitory earning* dapat mempengaruhi rasio pasar perusahaan. Penelitian ini menggunakan *transitory earning* sebagai bentuk penggunaan *naïve model* untuk melihat *earning surprise* sebagai selisih *earning* periode t dan $t-1$.

Transitory earning yang didapat dari membandingkan antara *estimate* EPS dan *actual* EPS akan menghasilkan *earning surprise* positif dan *earning surprise* negatif. Penelitian ini hanya memilih signal *surprise* yang memberi signal positif. Hal ini terkait dengan *investor behavior*, yang mana segala hal positif akan direspon positif juga oleh investor. Selain itu, investor juga mengestimasi tingkat profitabilitas tersebut. Konsekuensinya, investor harus memberi reaksi terhadap peningkatan yang diekspektasikan. Adanya *surprise* positif juga lebih cepat memberikan reaksi pasar pada saat pengumuman tingkat profitabilitas.

Penelitian *surprise* negatif tidak dimasukkan dalam penelitian ini karena menurut literatur-literatur keuangan, *surprise* negatif lebih lambat dalam merespon pasar pada saat terjadi pengumuman profitabilitas.

Namun, literatur-literatur keuangan pun menyebutkan bisa saja melakukan pengelompokan terpisah antara *earning* yang memberikan signal positif dan negatif untuk membuktikan cepat lambatnya reaksi yang terjadi. Oleh karena alasan tersebut, dalam penelitian sampel yang digunakan adalah *earning surprise* yang memberikan signal positif.

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Sumiyana dan Telaumbanua (2008), menyebutkan bahwa investor bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan. Perusahaan yang mengumumkan laba naik jauh direaksi lebih cepat daripada yang mengumumkan laba turun. Bukti Empiris ini mendukung studi empiris sebelumnya (Ball dan Brown, 1968) yang menyatakan bahwa pengumuman laba membawa kandungan informasi ke pasar modal.

Senada yang diungkapkan di atas, Yeo dan Ziebart (1994) menyatakan bahwa *good news* dari sebuah ekspektasi investor akan menghasilkan *abnormal return* yang positif. Sementara, jika *bad news* dari ekspektasi investor akan menghasilkan *abnormal return* yang negatif. Penelitian ini menemukan bahwa pasar merespon positif terhadap *earning surprise* yang bersifat positif atau dalam penelitian-penelitian sebelumnya mengatakan sebagai *good news*. Studi selanjutnya menurut Henry (2008) menyebutkan reaksi terhadap pengumuman laba yang positif cenderung lebih besar dari pada pengumuman laba negatif. Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya inilah, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha: *Earning surprise* yang positif akan direaksi positif oleh pasar.

Metode Penelitian

Sampel dan Populasi

Penelitian ini menggunakan data dari seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) sebagai populasi data. Dari populasi ini diambil sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kategori ketersediaan data yang *representative* dan disesuaikan dengan kebutuhan penelitian serta kriteria yang telah dibuat. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

1. Untuk sampel yang digunakan data perusahaan yang *listed* (terdaftar) dari tahun 2005–2008 dan konsisten sahamnya diperdagangkan pada periode pengamatan dari tahun 2005–2008.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel tidak termasuk dalam industri perbankan, asuransi, dan agensi kredit.
3. Perusahaan melaporkan laporan keuangannya secara lengkap dan tercatat di BEI.
4. Memberikan signal adanya peningkatan laba atau mengalami *earning surprise* positif.
5. Perusahaan yang dijadikan sampel selalu *listed* dan tidak mengalami perubahan selama periode pengamatan, yaitu perusahaan tidak melakukan *corporate action* seperti dividen saham, penambahan saham, pendaftaran perusahaan, *delisting*, penerbitan saham baru, *warrant* maupun *convertible bond*, dan aksi lainnya.
6. Perusahaan tidak termasuk dalam peluar (*outlier*) dari data populasi.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang berasal dari database www.finance.yahoo.com, terutama untuk data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan sampel diunduh dari website BEI, yaitu www.idx.co.id, meliputi:

1. *Closing price* untuk masing-masing sampel selama periode pengamatan.
2. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).
3. EPS untuk masing-masing saham sampel pada periode pengamatan yang diperoleh dari *annual report*.

4. Data *corporate actions* dari www.finance.yahoo.com.

Definisi Variabel Penelitian dan Pengukuran

Variabel bebas (*independent variable*) dan terikat (*dependent variable*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Independent Variable

Dalam penelitian ini, *earning surprise* positif merupakan variabel bebas. Henry (2008) menyebutkan bahwa *earning* yang positif memberikan reaksi terhadap pengumuman laba yang positif dan cenderung lebih besar dibandingkan dengan *earning* yang negatif. Hal serupa juga diungkapkan oleh Pinello (2007) yang menyebutkan bahwa pasar bereaksi lebih kuat ketika diumumkan *earning surprise* positif dibandingkan dengan yang negatif.

Penelitian ini menggunakan EPS yang pada umumnya diharapkan oleh investor memberikan manfaat yang tinggi dalam bentuk pembagian dividen. Jika EPS yang dibagikan kepada investor tinggi, menandakan perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham. Sedangkan apabila EPS yang dibagikan rendah, maka dapat memberikan signal bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana diharapkan investor. Oleh sebab itu, untuk memperhitungkan *earning surprise*, kita dapat membandingkan antara *estimate* EPS dan *actual* EPS.

Senada dengan hal tersebut di atas, Husnan (2005) menjelaskan bahwa angka EPS yang disajikan perlu memperhatikan EPS di masa datang, bukan EPS yang diperoleh. Hal ini terjadi karena harga saham merupakan *present value* dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh investor di masa

datang, dan penghasilan-penghasilan ini akan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan

untuk memperoleh laba di masa yang akan datang.

Untuk memperhitungkan *earning surprise* tersebut, mengikuti persamaan dibawah ini:

$$\text{Earning Surprise} = \frac{(\text{EPS}_t - \text{EPS}_{t-1})}{\text{EPS}_{t-1}}, \quad (1)$$

Keterangan:

EPS_t : *Earning Per Share* pada periode t

EPS_{t-1} : *Earning Per Share* pada periode t-1

Dependent Variable

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2005), jika menggunakan *abnormal return* sebagai pengukur reaksi pasar maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Reaksi pasar diproksi dengan menggunakan *average abnormal return* (AAR). Brown dan Warner (1985) mengestimasi AAR dapat dicari dengan *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*. Penelitian ini, menghitung AAR dengan pendekatan *market adjusted model*. Formula AAR adalah sebagai berikut:

$$\text{AAR} = \text{AR}/k, \quad (2)$$

Keterangan:

AAR : *Average Abnormal Return*

k : Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Metode Analisis Data

Market Adjusted Model menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena sekuritas

yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar, Jogiyanto (2005).

Langkah-langkah dalam metode *market adjusted model* adalah menghitung *abnormal return* dengan menyelisihkan *return* saham individu (R_{it}) dengan *return* pasar (R_{mt}). Pengujian hipotesis akan menggunakan model di bawah ini:

1. Market Adjusted Abnormal Return

$$\text{AR}_{it} = R_{it} - R_{mt}, \quad (3)$$

Keterangan:

AR_{it} : *Abnormal Return* saham pada periode t

R_{it} : *Return* individu saham pada periode t

R_{mt} : *Return* market saham pada periode t

2. Return saham individu

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}, \quad (4)$$

Keterangan:

R_{it} : *Return* individu saham pada periode t

P_t : Harga saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham pada periode t-1

3. Return Pasar

$$R_{mt} = \frac{(P_{mt} - P_{mt-1})}{P_{mt-1}}, \quad (5)$$

Keterangan:

R_{mt} : Return pasar saham pada periode t

P_{mt} : Indeks harga saham gabungan pada periode t

P_{mt-1} : Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

Setelah diperoleh *abnormal return*, maka langkah selanjutnya adalah menentukan *event window*. *Event window* lima hari sebelum pengumuman dan lima hari setelah pengumuman. Dengan demikian periode pengamatan selama 11 hari. Setelah menghitung ARR, kemudian dilakukan pengujian uji T (*T-test*) untuk melihat signifikansi ARR. Diharapkan, dalam pengujian ini ARR signifikan pada t+1. Analisis berikutnya adalah regresi sederhana.

Pengujian H_a akan menggunakan model regresi di bawah ini:

$$AAR = + .ES + \quad (6)$$

Keterangan:

AAR *Average abnormal return* dari hari ke 0 sampai hari ke 1 setelah pengumuman

ES *Earning surprise* positif yang merupakan selisih *actual* ROE dengan *estimate* ROE yang bernilai positif

Pengujian Asumsi Klasik

Untuk memperkuat hipotesis, dilakukan pula regresi sederhana. Metode regresi yang digunakan adalah *Ordinary Least Squares* (OLS). Seperti yang dikutip dalam Gujarati (2003), pengujian hipotesis dengan menggunakan model OLS harus memenuhi uji asumsi klasik. Secara umum, model regresi linear sederhana yang pertama kali dikembangkan oleh Gauss (Gujarati, 2003) harus memenuhi empat asumsi klasik. Keempat uji asumsi itu antara lain, uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

Mengingat dalam penelitian ini menggunakan *cross section data*, maka sampel harus lolos dua uji, yaitu normalitas dan heterokedastisitas. Uji multikolinearitas tidak perlu dilakukan karena menggunakan *single independent variabel* begitu pula dengan autokorelasi. Uji autokorelasi perlu dilakukan jika menggunakan *time series data*, karena dalam penelitian ini menggunakan *cross section data* maka uji autokorelasi ditiadakan.

Analisis Dan Pembahasan

Populasi dalam penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari semua perusahaan yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampelnya adalah semua perusahaan yang *listed* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Dari 396 perusahaan yang terdaftar pada BEI sampai dengan tahun 2008, hanya 377 perusahaan yang memenuhi kriteria pertama yaitu perusahaan tersebut *listed* di BEI sampai dengan tahun 2007. Selanjutnya dari 377 perusahaan tersebut, terdapat 50 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria kedua yaitu perusahaan keuangan (perbankan, asuransi, dan agensi kredit). Langkah selanjutnya adalah mengeluarkan perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangannya secara lengkap, dan melakukan estimasi untuk menentukan jenis *earning surprise* yang terjadi pada perusahaan tersebut.

Dari tiga tahun periode pengamatan terdapat 263 perusahaan yang memberikan signal adanya *earning surprise* positif. Pada tahun 2006 sebanyak 70 perusahaan, tahun 2007 sejumlah 96 perusahaan, dan di tahun 2008 tercatat 97 perusahaan. Sehingga total jumlah sampel atau observasi adalah 263. Jumlah sampel antara 30–500 sudah cukup layak dan efektif dalam sebuah penelitian, mengingat pertimbangan tujuan serta efektivitas biaya dan waktu (Sekaran, 2000).

Pada saat dilakukan pengujian hipotesis dengan pengujian regresi linear

sederhana, ada asumsi klasik yang tidak dipenuhi yaitu normalitas dan heterokedastisitas. Untuk mengatasi masalah data yang tidak terdistribusi secara normal maka dapat dilakukan transformasi data. Transformasi data dapat dilakukan dengan mengubah persamaan regresi menjadi *double-log*. *Double-log* dilakukan karena transformasi *semi-log* dengan logaritma natural (\ln) terhadap independen belum memberikan hasil yang normal. Kemudian peneliti memutuskan untuk melakukan logaritma natural terhadap variabel dependen dan independen.

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk melihat pengaruh *earning surprise* positif yang akan direspon positif pula oleh pasar. Pengujian hipotesis ini menggunakan metode *event study* dan diperkuat pula oleh regresi sederhana. Hasil dari regresi dapat dilihat pada tabel 1.

Sedangkan untuk metode *event study*, sebagai dependen variabelnya adalah *abnormal return* yang diharapkan signifikan pada saat t_0 sampai dengan $t+2$ di sekitar tanggal pengumuman. Lebih lanjut, untuk menentukan hari di mana ada reaksi pasar terjadi, maka dilakukan uji beda dengan menggunakan *T-test*. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 2, menunjukkan bahwa *T-test* yang dilakukan mendukung hipotesis bahwa nilai *abnormal return* tersebut positif dan signifikan pada $t+1$. Nilai AAR yang ditunjukkan oleh *mean difference* positif dan signifikan dengan menggunakan *naive model* ini. Hal ini sesuai dengan literatur-literatur bahwa hasil positif dan signifikan yang ditunjukkan oleh perhitungan *T-test* menandakan bahwa *earning surprise* positif mengandung informasi atau membawa *good news*.

Dari tabel tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar cepat bereaksi, serta peristiwa tersebut mengandung informasi. Pada hari kedua pasar langsung bereaksi negatif dengan adanya penurunan AAR, yang

menunjukkan saham bergerak menuju ekuilibrium harga baru setelah pengumuman profitabilitas, Prihantoro (2002). Setelah tercapainya ekuilibrium harga yang baru, AAR mengalami peningkatan kembali pada hari keempat dan kelima.

Tabel hasil pengujian reaksi pasar ini juga menunjukkan bahwa pada t_0 atau pada saat pengumuman laporan keuangan sudah memenuhi tingkat signifikansi. Namun, karena *t*-hitungnya masih negatif sehingga ARR yang dipilih untuk diregresi adalah $t+1$. Selanjutnya, dapat ditarik kesimpulan bahwa hasil *T-test* mendukung hipotesis dimana pada saat $t+1$ pasar bereaksi positif dan signifikan pada level 5%. Signifikansi 5% ini memberikan indikasi bahwa koefisien yang diperoleh melalui model yang dibangun dapat digunakan untuk menjelaskan nilai variabel dependen (reaksi pasar yang diprosikan ke dalam *abnormal return*).

Hasil ini sesuai dengan penelitian Henry (2008) yang menyatakan bahwa, "*tone*" yang positif berhubungan positif dengan reaksi pasar. Istilah "*tone*" dalam penelitian ini diinterpretasikan sebagai kata atau kalimat positif dalam pengumuman laporan keuangan (*good news*), yang mana akan memberikan *abnormal return* yang positif. Dalam penelitian Henry, *press release* profitabilitas yang mengandung daftar kata positif seperti *success*, *succeeds*, *accomplish*, bukan kata negatif seperti *failure*, *fails*, *difficult*, terbukti secara signifikan berhubungan dengan reaksi pasar.

Tabel 3 menunjukkan bahwa seberapa jauh kemampuan model dapat menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 (*adjusted-R squared*) yang sangat kecil menjelaskan bahwa variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai koefisien 0,2% artinya pengaruh *earning surprise* terhadap *abnormal return* sebesar 0,2%. Sedangkan sisanya 99,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar *earning surprise* yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini.

Lev (1989) menyatakan bahwa rendahnya nilai R^2 kemungkinan disebabkan oleh, adanya *miss*-spesifikasi metodologi pengukuran dan basis teoritis, khususnya dalam penggunaan *price model* dan *return model*. Adanya irasionalitas investor (*noise trading*) atau pasar modal yang tidak efisien, atau mungkin juga rendahnya kualitas *information content earning* yang dilaporkan tampak begitu besar. Lako (2007) juga mengungkapkan bahwa jika menggunakan pendekatan *event study* dan model *return* maka nilai R^2 yang dihasilkan cenderung rendah. Lain hal jika menggunakan *association study* dan model harga, nilai R^2 akan lebih tinggi dibandingkan dengan *return model*.

Diperkuat oleh literatur-literatur statistika tentang ekonomika yang membahas regresi pada koefisien determinasi, menyebutkan bahwa koefisien determinasi hanyalah salah satu model dan bukan satu-satunya kriteria memilih model yang baik. Alasannya bila suatu estimasi regresi linear menghasilkan koefisien determinasi yang tinggi, tetapi tidak konsisten dengan teori ekonomika yang dipilih oleh peneliti, atau tidak lolos uji asumsi klasik, maka model tersebut bukanlah model penaksir yang baik dan seharusnya tidak menjadi model empirik, Gujarati (2003).

Simpulan

Dari hasil analisis data yang diperoleh dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan bahwa hasil penelitian mendukung hipotesis yang telah dibuat, yang menyatakan bahwa *earning surprise* yang memberikan signal positif akan direspon positif oleh pasar. Hal ini mengindikasikan adanya reaksi di sekitar tanggal pengumuman profitabilitas perusahaan. Selain itu menunjukkan adanya kandungan informasi, sehingga mengakibatkan adanya reaksi pasar. Reaksi pasar yang positif terjadi sebagai akibat pada saat pengumuman profitabilitas dianggap membawa *good news*.

Penelitian ini juga menyimpulkan bahwa pasar bereaksi cepat pada hari pertama setelah pengumuman laporan keuangan tahunan, namun hanya pada hari kedua sudah menunjukkan reaksi yang negatif. Hal ini membuktikan juga pasar modal di Indonesia belumlah efisien secara informasi dalam bentuk semi kuat (*semi strong form*). Bukti empiris ini juga mendukung sejumlah hasil beberapa studi empiris sebelumnya.

Pengungkapan informasi ini diharapkan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi karena data akuntansi merupakan sumber informasi mengenai tingkat risiko. Banyak literatur menyebutkan bahwa, investor menilai besar kecilnya risiko suatu perusahaan berdasarkan variabilitas laba yang akan dilaporkan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat variabilitas laba maka risiko berinvestasi di perusahaan tersebut diyakini akan tinggi juga.

Saran

Penelitian sebaiknya dilakukan ketika kondisi perekonomian dunia dan nasional stabil, sehingga hasil penelitian yang diperoleh dapat menunjukkan keadaan yang sesungguhnya. Periode penelitian yang dipilih peneliti menurut banyak literatur keuangan merupakan periode krisis keuangan di banyak negara.

Lemahnya hubungan antara *earning surprise* positif terhadap reaksi pasar yang ditunjukkan oleh nilai R^2 sebesar 0,2%, membuktikan bahwa ada variabel atau peristiwa lain yang berhubungan kuat. Oleh sebab itu, untuk penelitian yang akan datang perlu mempertimbangkan beberapa variabel lain tetapi harus tetap memperhatikan indikasi dari masalah yang akan diteliti.

Penelitian ini juga tidak membedakan perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEI (indeks LQ-45) dengan yang sahamnya yang tidak aktif diperdagangkan. Untuk penelitian selanjutnya

disarankan memilih LQ-45 untuk menghindari tidak adanya reaksi harga pada saat laporan profitabilitas diumumkan. Hal ini dapat terjadi tidak ada transaksi pada tanggal pengumuman tingkat profitabilitas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Ashiq, April Klein, dan James Rosenfeld, 1992, "Analysts Use of Information about Permanent and Transitory Earnings Components in Forecasting Annual EPS," *The Accounting Review*, Vol. 67.
- Ball, R.J., dan P. Brown. 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", *Journal of Accounting Research*, Vol. 7, 300-323.
- Beaver, W. H, 1968, "The Information Content of Annual Earnings Announcements", *Journal of Accounting Research*, Vol. 6, No. 2, 67-100.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston, 2006, *Fundamentals Of Financial Management* 10th Edition, Singapore.
- Brown, S. J. dan J. B. Warner, 1985, "Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies", *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, 3-31.
- Easton, Peter, 1998, "Discussion Valuation of Permanent, Transitory, and Price Irrelevant Components of Reported Earnings," *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, Vol 13, 121-134.
- Ekawati, Erni, 2005, The Effect of Transitory Earnings on the Use of E/P Ratios in Corporate Valuation: Empirical Evidence From Indonesia, *Jurnal Simposium Akuntansi VIII*, Solo.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Basic Econometrics*, 4th Edition, Singapore.
- Henry, Elaine, 2008, "Are Investors Influenced by How Earnings Press Releases are Written?", *Journal of Business Communication*, Vol. 45, 363-407.
- Husnan, Suad, 1993, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Jogiyanto, H.M., 2005, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, Yogyakarta: BPFE.
- Kaszniak, R., dan M. F. McNichols, 2002, "Does Meeting Earnings Expectations Matter? Evidence from Analyst Forecast Revisions and Share Prices", *Journal of Accounting Research* 40, 727-759.
- Kinney, William., David Burgstahler, dan Roger Martin, 2002, "Earnings Surprise "Materiality" as Measured by Stock Returns", *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, 1297-1329.
- Kothari, S. P., J. W. Lewellen, dan J. B. Warner, 2006, "Stock Return, Aggregate Earnings, and Behavioral Finance", *Journal of Financial Economics* 79, 537-568.
- Lako, Andreas, 2007, "Relevansi Nilai Informasi AKuntansi Pasar Saham: Problema dan Peluang Riset", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 18, No. 2.
- Lev, B, 1989, "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", *Journal of Accounting Research*, Vol. 27.
- Miller, M. H., dan F. Modigliani, 1961, "Dividend Policy, Growth, and the

- Valuation of Shares”, *Journal of Business*, 411-433
- Pinnelo, A., 2007, “*Investors Differential Reaction to Positive versus Negative Earnings Surprises*”, Working Paper, Georgia State University.
- Prihantoro, 2002, “Estimasi Asimetrik Informasi laba Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Pengujian Empiris Pendekatan Kontingensi)”, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, No. 3, Jilid 7.
- Sekaran, Uma, 2000, *Research Methods For Business*. Singapore: John Willey and Sons, Inc.
- Sumiyana dan Telaumbanua, 2008, *Event Study: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006)*, *Jurnal Simposium Akuntansi XI*, Pontianak.
- Suwardjono, 2008, *Teori Akuntansi, Perencanaan Pelaporan Keuangan*, Edisi Ketiga, Yogyakarta: BPFE.
- Yeo,G. dan Ziebart, D, 1994, “An Empirical Test of the Signaling Effect of Management’s Earning Forecast: A Decomposition of the Earning Surprise and Forecast Surprise Effects”, *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 787-802.

Lampiran

Tabel 1 Hasil Pengujian Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
	1	(Constant)	0.067			0.011	
	Ln_Es	0.006	0.096	1.096	0.275	0.275	1

a. Dependen Variabel: Reaksi Pasar

Keterangan:

- *** Signifikan pada 1%
- ** Signifikan pada 5%
- * Signifikan pada 10%

Tabel 2 Hasil Pengujian Reaksi Pasar

One-Sample Test						
Test Value = 0						
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
min 5	-.703	129	.484	-.00739439	.0282169	.0134281
min 4	.429	129	.669	.00389237	-.0140515	.0218362
min 3	-1.178	129	.241	-.00914392	-.0245024	.0062146
min 2	.398	129	.692	.00338272	-.1344760	.0202131
min 1	-.16	129	.873	-.00116183	-.0155439	.0132203
h 0	-2.085	129	.039	-.01615286	-.0314774	-.0008284
h 1	6.528	129	.000**	.06479241	.0451536	.0844312
h 2	-1.472	129	.143	-.01148797	-.0269270	.0039511
h 3	.588	129	.558	.00634923	-.0150277	.0277261
h 4	1.238	129	.218	.01080151	-.0064617	.0280647
h 5	.72	129	.943	.00053212	-.0141594	.0152236

Keterangan:

- *** Signifikan pada 1%
 ** Signifikan pada 5%
 * Signifikan pada 10%

Tabel 3 Ringkasan Model

Model Summary ^b				
Model	R	R Squared	Adjusted R Squared	Std. Error of the Estimate
1	.096 ^a	.009	.002	.10503734

a. Predictors: (Constant), Ln Es

b. Dependent Variable: Reaksi Pasar