

**ANALISIS PERBEDAAN REAKSI INVESTOR
ATAS WAKTU PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI)**

M. AGUS SUDRAJAT ¹⁾

¹⁾Dosen STIE Dharma Iswara Madiun

Abstract

This study was conducted to determine differences in the reaction of investors which is reflected in the difference in abnormal returns between the companies that publish their financial statements on time with a group of companies that publish its financial statements late. This study took the title "Analysis of Differences The Investor Reaction Over Time Publications of Financial Statements " (Empirical Study on Manufacturing Company listed in the Indonesia Stock Exchange). His study is an event study in the stock market, in which case the determination of the sample using purposive sampling method with the criteria that the company be delisted never sampled during the study period, publish (distribute/deliver announcements and submit evidence to Bapepam) audited financial statements for accounting periods ending on December 31, 2012 in the Indonesia Stock Exchange, shares actively traded companies during the study period and had a positive beta , the announcement date (event date) does not coincide with the publication of other information and samples of the company 's financial statements obtain an unqualified opinion from the auditor. After determining the criteria , be selected to obtain a sample group of companies in a timely and late sample group of companies. From the sample selected company conducted an analysis of the Average Abnormal Return (AAR) by using a non- parametric statistical tests, namely the Mann-Whitney test. Results of tests on Average Abnormal Return (AAR) shows the results of two groups of companies stating that there was no statistically significant difference between the Average Abnormal Return (AAR) company right time with the company late publish of financial statements.

Keyword : *Abnormal Return (AR), Average Abnormal Return (AAR).*

PENDAHULUAN

Pelaporan keuangan merupakan wahana bagi perusahaan untuk mengkomunikasikan berbagai informasi dan pengukuran secara ekonomi mengenai sumber daya yang dimiliki serta kinerja kepada berbagai pihak yang mempunyai kepentingan atas informasi tersebut. Sedangkan investor membutuhkan informasi laporan keuangan untuk mendukung keputusan

agar dapat memaksimalkan utilitas investasinya. Informasi dapat bermanfaat bilamana disajikan secara akurat dan tepat pada saat dibutuhkan oleh investor, namun informasi menjadi usang bila tidak dapat lagi memberi manfaat. Nilai dari ketepatan waktu pelaporan keuangan merupakan determinan penting bagi tingkat kemanfaatan laporan tersebut (Givoly

dan Palmon, 1982 dalam Saleh, 2004). Sebaliknya, manfaat laporan keuangan akan berkurang jika laporan tersebut tidak tersedia tepat pada waktunya (IAI, 2002). Hal ini mencerminkan betapa pentingnya ketepatan waktu (*timeliness*) penyajian laporan keuangan kepada publik, dan perusahaan diharapkan untuk tidak menunda penyajian laporan keuangannya yang dapat menyebabkan manfaat informasi yang disajikan menjadi berkurang.

Terkait dengan masalah ketepatan waktu pelaporan keuangan ini, berdasarkan PP No.24/1998 semua perusahaan di Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan tahunannya kepada menteri yang bertanggung jawab dalam bidang perdagangan (Bandi, 2000). Tuntutan akan kepatuhan terhadap ketepatan waktu dalam penyampaian pelaporan keuangan perusahaan publik di Indonesia telah diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Keputusan Ketua BAPEPAM No.80/PM/1996 tentang kewajiban penyampaian laporan keuangan berkala yaitu bahwa perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selambat-lambatnya 120 hari terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku. Akan tetapi setelah dikeluarkannya surat PT. Bursa Efek Indonesia nomor: S-134/BEI-PSR/02-2003 tanggal 14 Pebruari 2003 mengenai Penerapan SE-02/PM/2002 maka Laporan Keuangan Tahunan Auditan wajib disampaikan selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (90 hari) setelah berakhirnya tahun tutup buku. Ketepatan waktu penyajian laporan keuangan ke publik adalah sebagai sinyal dari perusahaan yang menunjukkan adanya informasi yang bermanfaat dalam kebutuhan untuk pembuatan keputusan dari investor.

Menurut Abdula (1996, dalam Wirakusuma, 2004) menyatakan bahwa semakin panjang waktu untuk publikasi, besar kemungkinan informasi tersebut bocor kepada investor tertentu atau bahkan menimbulkan terjadinya *insider trading* dan rumor-rumor lain di bursa saham.

Informasi yang tepat waktu memang tidak menjamin bahwa informasi tersebut pasti merupakan informasi yang relevan. Informasi dikategorikan relevan bila informasi tersebut mempunyai tiga unsur nilai, yaitu: (a) informasi mempunyai nilai prediksi (*predictive value*), (b) informasi mempunyai nilai umpan balik (*feedback value*), dan (c) tepat waktu (*timeliness*) (Syafrudin, 2004). Jadi suatu informasi mustahil merupakan informasi yang relevan tanpa tepat waktu dalam penyampaian. Oleh karena itu tepat waktu merupakan sebuah keharusan dalam publikasi laporan keuangan sehingga ada jaminan tentang relevansi informasi yang bersangkutan (IAI, 2002). Sedangkan ketidaktepatan waktu penyampaian laporan keuangan merupakan faktor yang menimbulkan pertanyaan bagi pengguna laporan keuangan mengenai kredibilitas ataupun kualitas laporan keuangan tersebut, sekaligus kredibilitas penanggung jawab penyampai laporan keuangan (Syafrudin, 2004).

Berdasarkan uraian di atas, diketahui pentingnya ketepatan waktu publikasi laporan keuangan bagi para pengguna laporan keuangan. Penelitian ini didasarkan pada beberapa hasil penelitian yang bervariasi terkait dengan pengaruh dari keterlambatan publikasi laporan keuangan terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di pasar modal. Bandi (2000) menyatakan bahwa keterlambatan pelaporan tidak berpengaruh pada harga saham, sedangkan penelitian Chamber dan Penman (1984, dalam

Cheung dan Yau, 1995) memperoleh hasil yang sebaliknya. Priyastiwati (2000, dalam Jaswadi, 2003) menemukan ada hubungan antara variabel ketepatan waktu laporan keuangan dengan harga saham. Temuan penelitian memberikan bukti bahwa pola pelaporan direaksi pasar. Oleh karena itu penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui reaksi investor di pasar modal terhadap waktu publikasi laporan keuangan. Dalam Penelitian ini akan membandingkan reaksi investor terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur di BEI yang tepat waktu dengan perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : apakah terdapat perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang tepat waktu dan perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya?

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan reaksi investor di pasar modal atas perusahaan yang tepat waktu dengan perusahaan yang terlambat dalam mempublikasikan laporan keuangannya.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signaling theory* dalam sains komunikasi digunakan untuk menjelaskan dan memprediksi pola perilaku komunikasi manajer kepada publik. Teori sinyal dalam akuntansi salah satu fungsinya untuk menilai adanya informasi privat. Dalam pasar modal, pelaku pasar melakukan keputusan ekonomi dengan dasar informasi yang dipublikasikan, pengumuman, konferensi pers, dan *filling* kepada regulator. Namun demikian para manajer masih tetap mempunyai informasi privat yang

memuat nilai perusahaan sebenarnya (Jaswadi, 2003).

Asumsi utama dalam teori sinyal adalah bahwa manajemen mempunyai informasi akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar, dan manajemen adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkan, artinya manajemen umumnya mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibanding pihak luar perusahaan (investor) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Bandi dan Hananto, 2000).

Asimetri informasi akan terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke pasar modal, sehingga jika manajemen menyampaikan suatu informasi ke pasar, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Budiarto dan Baridwan, 1999).

Informasi privat kadang-kadang mengindikasikan bahwa nilai perusahaan lebih tinggi dari yang terefleksikan dalam harga saham saat ini. Upaya manajer untuk memakmurkan pemegang saham adalah dengan mengkomunikasikan *good news* kepada pasar untuk meningkatkan harga saham. Dalam perkembangannya, *signaling* diterapkan untuk mengakses informasi privat dari manajemen, dan dengan rasional teori *signaling*, ketepatan waktu (*timeliness*) didefinisikan sebagai *earning reporting lags*. Laporan keuangan kepada publik seharusnya mengandung signal *good news* atas nilai perusahaan dan kecepatan penyampaian laporan keuangan mengindikasikan ada efisiensi dalam sistem informasi

akuntansi dan operasi manajerial (Jaswadi, 2003).

Muatan Informasi dan Reaksi Pasar Atas Informasi

Informasi akuntansi diperuntukkan bagi pemakai internal maupun eksternal. Pemakai eksternal antara lain: para pemilik dan investor. Untuk melihat kemanfaatan informasi akuntansi bagi investor biasanya dilakukan penelitian pada pasar modal, sehingga banyak penelitian bidang akuntansi yang berhubungan dengan pasar modal (Bandi dan Hananto, 2000).

Fama (1991, dalam Gumanti dan Utami, 2002) menyebutkan bahwa sebagai studi peristiwa (*event studies*) harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga terjadi karena informasi yang ada di pasar. Jadi adanya suatu kejadian (*event*) di pasar modal akan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

Pasar efisien adalah suatu pasar yang harga sekuritasnya dengan cepat dan penuh merefleksikan seluruh informasi tentang aset (Jones, 1998). Konsep ini mendalilkan bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan (misalnya informasi akuntansi) dalam harga untuk membuat keputusan menjual atau membeli saham (Bandi dan Hananto, 2000).

Informasi tidak tepat waktu merupakan informasi yang tidak relevan dan berpengaruh terhadap kredibilitas informasi laba. Jika informasi merupakan informasi yang tidak relevan, maka informasi menjadi tidak berguna atau tidak bermanfaat lagi bagi pembuat keputusan (Syafudin, 2004). Informasi tidak tepat waktu akan dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor dan kemungkinan besar akan

dapat berpengaruh dalam pengambilan keputusan yang tercermin dalam harga.

Efisiensi Pasar

Menurut Husnan dan Pudjiastutik (1993:120), secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Menurut Fama (1970, dalam Gumanti dan Utami, 2002), suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) setelah disesuaikan dengan risiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada.

Fama (1970, dalam Jogiyanto, 2000) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi masa sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)
Efisiensi pasar bentuk lemah merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi di masa lalu.
2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)
Efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan.
3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)
Efisiensi pasar bentuk kuat merupakan pasar yang harga dari sekuritasnya mencerminkan (*fully*

reflect) semua informasi termasuk informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970, dalam Jogiyanto, 2000) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar.

Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan IAI, 2002 bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi yang relevan akan bermanfaat bagi para pemakai apabila tersedia tepat waktu sebelum informasi kehilangan kesempatan atau kemampuan untuk mempengaruhi keputusan yang akan diambil.

Para pemakai informasi akuntansi tidak hanya perlu memiliki informasi keuangan yang relevan dengan prediksi dan pembuatan keputusannya tetapi informasi harus bersifat baru. Ketepatan waktu mengimplikasikan bahwa laporan keuangan seharusnya disajikan pada suatu interval waktu untuk menjelaskan perubahan dalam perusahaan yang mungkin mempengaruhi pemakai informasi dalam membuat prediksi dan keputusan (Hendriksen, 1999).

Ketepatan waktu menunjukkan rentang waktu antara penyajian informasi yang diinginkan dengan frekuensi pelaporan informasi. Apabila informasi tidak disampaikan dengan tepat waktu akan menyebabkan informasi tersebut kehilangan nilai dalam mempengaruhi kualitas laporan.

Berdasarkan karakteristik kualitatif laporan keuangan, maka suatu laporan dapat dikatakan sebagai laporan yang tepat waktu apabila laporan keuangan tersebut tidak kehilangan kapasitasnya untuk dapat mempengaruhi keputusan.

Jika hanya berdasarkan konsep tersebut, maka definisi laporan yang tepat waktu akan menjadi bias karena tidak terdapat ukuran yang pasti mengenai kapan suatu laporan keuangan dibutuhkan pemakai. Perbedaan waktu pengambilan keputusan oleh para pemakai mengakibatkan perbedaan persepsi mengenai laporan keuangan yang tepat waktu. Oleh karena itu (IAI, 2002) dalam pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No.1 paragraf 31 menegaskan mengenai ketepatan waktu penyediaan laporan keuangan sebagai berikut:

“Manfaat suatu laporan keuangan akan berkurang jika laporan tersebut tidak tersedia tepat pada waktunya. Suatu perusahaan sebaiknya mengeluarkan laporan keuangannya paling lambat 4 (empat) bulan setelah tanggal neraca. Faktor-faktor seperti kompleksitas operasi perusahaan tidak cukup menjadi pembenaran atas ketidakmampuan perusahaan menyediakan laporan keuangan yang tepat waktu”.

Dalam regulasi informasi keuangan di Indonesia pemerintah telah menetapkan struktur pengaturan informasi melalui UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Selanjutnya, BAPEPAM bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) menetapkan Kep.No.80/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 dalam peraturan Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala yaitu bahwa perusahaan publik wajib menyampaikan laporan keuangan yang telah diaudit selambat-lambatnya 120 hari terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku. Kemudian terdapat perubahan terhadap peraturan Nomor X.K.2 dan menunjuk surat PT. Bursa Efek Indonesia Nomor S-134/BEI-PSR/02-2003 tanggal 14 Februari 2003 mengenai penerapan SE-02/PM/2002 menyangkut Batas

Waktu Penyampaian Laporan Keuangan dimana laporan keuangan auditan wajib disampaikan selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga (90) hari setelah berakhirnya tanggal tutup buku perseroan, sehingga batas waktu penyampaian laporan keuangan adalah pada tanggal 31 Maret.

Harga Saham

Darmadji dan Fakhruddin (2001) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan perusahaan tersebut. Setiap saham tentunya memiliki harga yang disebut dengan harga saham.

Harga saham ada dua yaitu harga perdana dan harga pasar. Harga perdana merupakan harga jual dari penjamin emisi kepada investor. Sedangkan harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain atau harga di pasar saham (Husnan dan Pudjiastutik, 1993).

Beberapa istilah yang berhubungan dengan harga saham (Weston dan Copeland, 1999):

1. Harga nominal

Harga ini merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Nilai nominal biasa juga disebut dengan nilai pari (*par value*).

2. Harga perdana

Harga ini merupakan harga sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Setelah bernegosiasi dengan penjamin, emisi itu akan dijual kepada masyarakat. Untuk menentukan harga perdana ada beberapa hal yang perlu dipertimbangkan antara lain kondisi

pasar, prospek perusahaan, dan *goodwill*.

3. Harga pasar

Harga pasar adalah besarnya nilai rupiah yang disepakati oleh penjual dan pembeli saat terjadi transaksi. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga inilah yang disebut sebagai harga di pasar sekunder.

4. Harga pembukaan

Setelah saham tersebut di bursa, saham ini akan diperdagangkan setiap hari. Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka.

5. Harga penutupan

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli saat hari akhir bursa.

6. Harga tertinggi

Transaksi atas suatu saham pada saham mencapai harga tertinggi.

7. Harga terendah

Berbeda dengan harga tertinggi, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi. Harga terendah adalah harga yang paling rendah yang terjadi dalam satu hari bursa.

8. Harga rata-rata

Harga rata-rata merupakan harga di antara harga tertinggi dengan harga terendah.

Menurut Weston dan Copeland (1999) terdapat beberapa faktor yang ikut mempengaruhi harga saham, yaitu:

1. Proyeksi laba perusahaan

Dalam memaksimalkan harga saham perusahaan, yang harus diperhatikan adalah laba per lembar saham (*earning per share*). Oleh karena itu apabila manajemen memperjuangkan kesejahteraan pemegang saham yang ada saat ini, maka harus memusatkan perhatian pada laba per lembar saham.

2. Tingkat risiko

Faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham adalah risiko yang terkandung pada laba per lembar saham.

3. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Karena salah satu tujuan investor berinvestasi adalah diperolehnya dividen yang tinggi. Penerapan kebijakan dividen oleh manajemen akan berpengaruh terhadap harga saham.

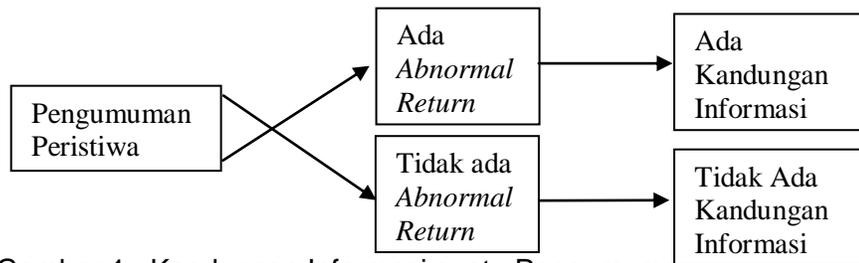
Return dan Abnormal Return Saham

Ketepatan waktu merupakan sebuah keharusan dalam publikasi laporan keuangan sehingga ada jaminan tentang relevansi informasi yang bersangkutan (IAI, 2003). Investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan (misalnya informasi akuntansi) ke dalam harga dalam membuat keputusan menjual atau membeli saham dan harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai keseluruhan (Baron, 1995 dalam Bandi dan Hananto, 2000). Hal tersebut konsisten dengan hasil penelitian Priyastivi (2000, dalam Jaswadi 2003) yang menemukan adanya hubungan antara variabel ketepatan waktu laporan keuangan dengan harga saham, serta hasil penelitian Kross dan Schoeder (1984 dalam Jaswadi, 2003) yang menyatakan bahwa *timing* pengumuman laba berasosiasi dengan *abnormal return* sekitar tanggal pengumuman laba. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa reaksi investor atas waktu publikasi laporan keuangan ditunjukkan dengan perubahan harga sekuritas yang bersangkutan dan reaksi tersebut dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* (Jogiyanto, 2000). *Return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara

return yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogiyanto,2000).

Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Indriantoro dan Supomo, 2000). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar seperti tampak pada gambar berikut ini (Jogiyanto, 2000:392).



Gambar 1. Kandungan Informasi suatu Pengumuman
 Sumber: Jogiyanto, 2000

Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Dyer dan McHugh (1975, dalam Hossain dan Taylor, 1998) melakukan investigasi atas atribut perusahaan yang mentaati dan tidak mentaati regulasi atas ketepatan waktu dalam menyampaikan laporan keuangan pada bursa efek. Dengan *setting* pada *the Australian Stock Exchange*, 120 sampel, periode 1965-1975 dipilih untuk menjelaskan adanya *reporting delays*. Penelitian Dyer dan McHugh tidak menguji reaksi pasar atas keterlambatan pelaporan, mereka hanya menguji distribusi dari keterlambatan pelaporan di Australia. Dalam penelitiannya mereka menyebarkan kuesioner kepada manajer dan auditor dari perusahaan sampel. Alat uji statistik yang digunakan dalam penelitiannya adalah *Spearman Rank Correlation* dan *Mann-Whitney U Test* yang merupakan alat uji yang sesuai untuk data ordinal. Hasil dari penelitiannya menyatakan bahwa distribusi untuk *auditor's signature lags* dan *total lag* tidak normal, dan kecenderungannya positif.

Givoly dan Palmon (1982, dalam Hossain dan Taylor, 1998) melakukan pengujian atas beberapa aspek atas ketepatan waktu pengumuman laba 210 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange (NYSE)* selama periode 15 tahun, dari tahun 1960-1974. Penelitian mereka difokuskan pada pengumuman laba tahunan yang datanya diperoleh dari *COMPUSTAT*

atas emiten *NYSE*, sedangkan tanggal pengumuman laba diperoleh dari *The Wall Street Journal Index*. Temuan studi ini melaporkan bahwa tipe laporan (*bad news*) cenderung dilaporkan terlambat dan ketepatan waktu merupakan fungsi *size*, kompleksitas, kualitas sistem kendali internal, kemampuan administratif dari auditor dalam industri.

Chamber dan Penman (1984, dalam Cheung dan Yau, 1995) memberikan bukti deskriptif atas adanya hubungan antara ketepatan waktu pengumuman laba dan *abnormal return* saham di sekitar tanggal pengumuman. Sampel yang digunakan adalah 100 perusahaan yang terdaftar di *New York Stock Exchange (NYSE)* selama periode tahun 1970-1976. Hasil penelitiannya melaporkan adanya *average abnormal return* yang positif pada tanggal laporan yang dipublikasikan lebih awal daripada yang diekspektasi, sedangkan pada laporan yang lebih terlambat terdapat *average abnormal return* yang negatif. Kesimpulan lain dari penelitian tersebut adalah bahwa ada hubungan terbalik antara besarnya perusahaan dan keterlambatan.

Wirakusuma (2004) melakukan penelitian yang ditujukan untuk mendukung pernyataan bahwa informasi laporan keuangan auditan merupakan sumber informasi yang dapat bermanfaat bagi pembuatan keputusan oleh investor sepanjang disajikan tepat waktu dan untuk memperoleh bukti empiris bahwa

jumlah waktu yang dibutuhkan dalam proses penyelesaian laporan keuangan dipengaruhi oleh berbagai faktor spesifik perusahaan termasuk perbedaan yang ditimbulkan dari 'ada-tidaknya' divisi internal audit pada suatu perusahaan yang berfungsi untuk melengkapi pemberian bantuan bagi akuntan publik dalam pelaksanaan audit atas laporan keuangan.

Syafrudin (2004) melakukan penelitian tentang informasi laba akuntansi khususnya tentang koefisien respon laba (*earnings response coefficient/ERC*). Dari hasil penelitiannya diketahui bahwa terdapat berbagai faktor yang berpengaruh terhadap kredibilitas atau kualitas laba dan karenanya berpengaruh terhadap ERC. Berbagai faktor ini yaitu, ketidaktepatwaktuan (lawan *timeliness*) penyampaian laporan keuangan dan faktor penelitian tambahan yang meliputi, risiko, dan persistensi, pertumbuhan, dan prediktibilitas laba. Namun demikian, ada faktor penelitian tambahan yang tidak berpengaruh terhadap kredibilitas atau kualitas laba dan karenanya tidak berpengaruh terhadap ERC adalah faktor ukuran perusahaan.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil-hasil dari penelitian terdahulu, maka penelitian ini mencoba menganalisis perbedaan reaksi investor atas waktu publikasi laporan keuangan, perbedaan reaksi investor tersebut akan terlihat dengan adanya perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang tepat waktu dengan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya. Hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H_a : Terdapat perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang tepat waktu dengan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Jenis penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). Pemilihan jenis penelitian ini disesuaikan dengan tujuan penelitian, yaitu untuk mengetahui perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang tepat waktu dan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia serta menggunakan fasilitas internet melalui *website* www.idx.com. Data yang digunakan berupa laporan keuangan tahunan auditan untuk periode akuntansi yang berakhir pada 31 Desember 2012 dan data harga saham perusahaan manufaktur pada tahun 2012.

Populasi dan Sampel

Penelitian ini akan menguji perbedaan reaksi investor antara perusahaan yang tepat waktu dan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2012. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*. Karakteristik yang digunakan dalam *purposive sampling* yaitu:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang tidak pernah *delisting* selama periode penelitian dan mempublikasikan (mendistribusikan/menyampaikan serta menyerahkan bukti pengumuman kepada Bapepam) laporan keuangan tahunan auditan untuk periode akuntansi yang berakhir pada 31 Desember 2012 di Bursa Efek Indonesia.
2. Saham perusahaan harus aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Berdasarkan Surat Edaran BEI No.SE-03/BEI.II.1/1994 suatu saham diklasifikasikan

sebagai saham yang aktif (*liquid*) jika frekuensi perdagangan saham dalam tiga bulan sebanyak tujuh puluh lima kali atau lebih. Sedangkan saham yang dalam tiga bulan tidak pernah diperdagangkan atau fluktuasi perdagangannya kurang dari tujuh puluh lima kali perdagangan diklasifikasikan sebagai saham yang tidak likuid.

3. Saham-saham perusahaan perusahaan yang memiliki beta positif, karena apabila beta negatif berarti saham tersebut kurang mempunyai kepekaan terhadap perubahan pasar.
4. Tanggal pengumuman (*event date*) tidak bersamaan dengan publikasi informasi lain (seperti pengumuman *right issue*, *stock split*, divestasi dan sebagainya), dengan tujuan untuk menghindari *confounding effect* yang disebabkan oleh adanya publikasi informasi lain yang bersamaan dengan pengumuman laporan keuangan.
5. Laporan keuangan perusahaan memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian (WTP) dari auditor, tujuan dari kriteria ini selain untuk keseragaman juga dikarenakan laporan keuangan dengan opini WTP relatif lebih diminati investor karena dianggap mengandung *good news*.

Definisi Operasional Variabel

Untuk memudahkan dalam pengolahan dan analisis data, dalam penelitian ini digunakan beberapa variabel operasional. Definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

A. Reaksi Investor.

Reaksi investor di pasar modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* yaitu selisih antara *return* yang terjadi dengan *return* yang diharapkan.

Untuk menghitung *abnormal return* saham digunakan akumulasi rata-rata *return* saham tidak normal (*Cumulative Average Abnormal Return*) harga saham ($P_{i,t}$) penutupan (*closing price*) pada periode penelitian.

Tahap-tahap untuk menghitung akumulasi rata-rata *abnormal return* (*Cumulative Average Abnormal Return*) adalah sebagai berikut:

1. Return Aktual (*actual return*)

Informasi harga saham akan digunakan untuk menghitung *return* aktual (*actual return*) tiap-tiap saham dan *return* pasar per hari selama periode penelitian. *Return* akan dihitung dari perubahan harga atau *capital gain* dengan menggunakan rumus: (Jogiyanto, 2000)

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

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham *i* pada periode *t*.

P_t = Harga saham *i* pada periode *t*.

P_{t-1} = Harga saham pada periode *t-1*.

2. Return Pasar dihitung dengan rumus:

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

Keterangan:

R_{m_t} = *return* pasar pada periode ke-*t*

$IHSG_t$ = indeks harga saham periode ke-*t*

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham periode ke *t-1*

3. Menghitung nilai α dan β berdasarkan OLS (*Ordinary Least Square*) dengan menggunakan rumus: (Supranto, 1989)

$$\beta = \frac{n(\sum xy) - (\sum y)(\sum x)}{n(\sum x^2) - (\sum x)^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum y - \beta(\sum x)}{n}$$

Keterangan:

- β = estimator nilai harga β
 x = R_{mt}
 y = R_{it}
 n = Periode yang diamati

4. *Return Ekspektasi (expected return)*
Expected return adalah tingkat keuntungan yang diharapkan dari per lembar jenis saham. (Husnan dan Pudjiastutik, 1993). *Return ekspektasi* dihitung dengan formulasi: (Bodie, et al, 2001)

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* saham i pada periode t

R_{mt} = *return* pasar (indeks pasar) i pada periode t

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke i

β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas i

ε_i = kesalahan residu sekuritas ke i pada periode t .

5. *Return Tidak Normal (abnormal return)*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (*expected return*). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi. (Jogiyanto, 2000). *Abnormal return* dihitung menggunakan rumus: (Jogiyanto, 2000)

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (5)$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas i pada waktu t

R_{it} = *return* aktual sekuritas i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *return* ekpektasi sekuritas i pada waktu t

6. *Average Abnormal Return (AAR)*

Average abnormal return adalah rata-rata selisih antara pengembalian saham aktual dengan pengembalian yang diharapkan dari seluruh perusahaan sampel selama periode penelitian. AAR dihitung dengan rumus: (Jogiyanto, 2000)

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^N AR_t$$

Keterangan:

n = Periode yang diamati.

7. *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)*

Cumulative average abnormal return adalah akumulasi rata-rata *return* tidak normal yang merupakan penjumlahan rata-rata *return* tidak normal (*average abnormal return*). CAAR dihitung dengan rumus: (Jogiyanto, 2000)

$$CAAR_t = \sum_{t=-25}^t AAR_t$$

Keterangan:

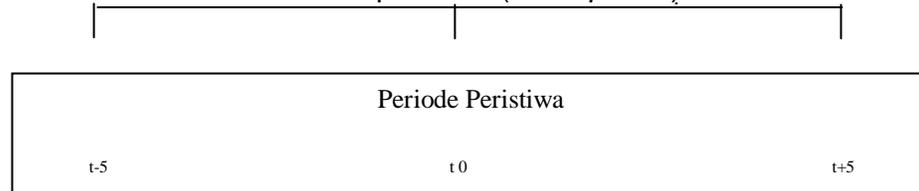
$CAAR_t$ = *Cumulative Average Abnormal Return* pada hari ke- t

$AAR_{i,t}$ = *Average Abnormal Return* sekuritas i pada hari ke- t

Periode penelitian

Pengamatan mengenai ada tidaknya pengaruh *timeliness* ini diidentifikasi dalam periode jendela (*event window*) atau periode peristiwa (*event period*). Periode peristiwa (*event period*) adalah 11 hari yaitu, lima hari sebelum tanggal publikasi ($t-5$), pada saat publikasi ($t-0$) disebut *event date* dan lima hari setelah publikasi laporan keuangan ($t+5$). Pemilihan periode pengamatan selama 11 hari ini dipilih karena dianggap sudah cukup memadai untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan (Gantjowati, 2001). Apabila digambarkan akan nampak seperti di bawah ini

Gambar 2 . Periode peristiwa (*event period*)



Waktu Publikasi Laporan Keuangan Terdapat beberapa data tanggal publikasi laporan keuangan, antara lain:

- a. Pada saat dilaksanakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada umumnya pada saat diadakan RUPS manajemen mengumumkan pertanggungjawabannya dalam pengelolaan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan di samping mengumumkan laporan-laporan lain.
- b. Pada saat pengumuman laporan keuangan di media massa.
- c. Pada saat perusahaan mendistribusikan atau menyampaikan laporan keuangan di BEI atau Bapepam.

Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan waktu publikasi laporan keuangan adalah waktu ketika perusahaan mendistribusikan atau menyampaikan laporan keuangannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai tanggal yang telah ditetapkan oleh BAPEPAM. Laporan keuangan yang dimaksud adalah laporan keuangan tahunan auditan yang berdasarkan peraturan Nomor X.K.2 dan menunjuk Surat PT. BEI Nomor S-134/BEI-PSR/02-2003 tanggal 14 Pebruari 2003 mengenai penerapan SE-02/PM/2002 menyangkut Batas Waktu penyampaian Laporan Keuangan harus disampaikan ke BAPEPAM maupun BEI paling lambat tanggal 31 Maret atau 90 hari sejak akhir tahun buku (31 Desember). Perusahaan dikategorikan tepat waktu jika

menyampaikan laporan keuangan ke BEI sampai dengan 31 Maret 2012, selebihnya dikategorikan terlambat.

Metode Analisis Data Statistik Deskriptif

Tujuan dari penyajian statistik deskriptif ini adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian tersebut dan hubungan yang ada antara variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut. Untuk menggambarkan keadaan variabel penelitian maka digunakan tabel distribusi frekuensi yang menunjukkan rata-rata, median, kisaran dan standar deviasi.

Selain untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian dalam statistik deskriptif juga terdapat uji data *outlier*. Uji data *outlier* adalah pengujian terhadap data yang secara nyata berbeda dengan data-data yang lain. Uji *outlier* dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan membuat standarisasi data (nilai-z) dan dengan menampilkan grafik data baik dalam bentuk *scatter plot* maupun bentuk *boxplot* (Santoso, 2002). Deteksi *outlier* dengan standarisasi data pada prinsipnya mengubah nilai data semula menjadi dan bentuk z, kemudian menafsirkan nilai z tersebut. Ketentuan dalam pendeteksian data *outlier* adalah sebagai berikut: (Santoso, 2002)

-2,5 < Z < +2,5 maka data normal
Z < -2,5 atau Z > +2,5 maka data tidak normal.

Dalam penelitian ini menggunakan teknik uji *outlier* dengan menggunakan *boxplot*. Deteksi *boxplot* yaitu dengan melihat data yang *outlier* melalui *output* yang berupa *boxplot*. Data yang berada di atas maupun di bawah *boxplot* merupakan data *outlier*.

Penanganan terhadap data *outlier* dapat dilakukan dengan cara menghilangkan data *outlier* tersebut atau tetap dipertahankan, hal ini tergantung pada alasan dari masing-masing pengguna (Santoso,2002).

Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data ini bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Pengujian terhadap kenormalan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*, sehingga dapat diketahui apakah variabel independen pada model empiris yang diuji mengikuti distribusi normal.

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan melihat besaran *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria pengujian sebagai berikut: (Santoso, 2002)

Angka Signifikansi (SIG) > 0,05 maka data berdistribusi normal.

Angka Signifikansi (SIG) < 0,05 maka data berdistribusi tidak normal.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis mengenai dugaan adanya perbedaan *abnormal return* antara perusahaan yang mengumumkan laporan keuangannya tepat waktu dengan yang terlambat dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₀ : $AAR_{\text{tepat waktu}} = AAR_{\text{terlambat}}$

H_a : $AAR_{\text{tepat waktu}} \neq AAR_{\text{terlambat}}$

Keterangan:

$AAR_{\text{tepat waktu}}$ = *average abnormal return* perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tepat waktu.

$AAR_{\text{terlambat}}$ = *average abnormal return* perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan terlambat.

Pada pengujian hipotesis, jika diketahui data berdistribusi normal maka akan dilakukan uji statistik dengan metode parametrik dengan menggunakan *Two Independent Sampel t-test* terhadap rata-rata *abnormal return* perusahaan yang tepat waktu dan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya. Namun apabila diketahui data tidak berdistribusi normal maka akan dilakukan uji statistik dengan metode non parametrik dengan menggunakan uji *Mann-Whitney*.

Adapun kriteria pengambilan keputusan pada uji *Mann-Whitney* adalah sebagai berikut : (Santoso, 2002) Jika probabilitas (*Asymp. Sig*) > 0,05, H_a ditolak. Jika probabilitas (*Asymp. Sig*) < 0,05, H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Obyek Penelitian (Perusahaan Sampel)

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012. Berdasarkan pada hasil penelitian, maka jumlah populasi tersebut adalah sebesar 135 perusahaan. Dari jumlah tersebut yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebesar tujuh puluh (70) perusahaan atau sebesar 51,58% dari populasi. Adapun proses penyaringan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Proses Penyaringan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012	135
Perusahaan yang laporan keuangannya tidak memiliki tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2012	(5)
Perusahaan yang laporan keuangannya berakhir pada tanggal 31 Desember 2012	130
Perusahaan yang memperoleh opini <i>disclaimer</i> dan wajar dengan pengecualian	(6)
Perusahaan yang memperoleh opini wajar tanpa pengecualian	124
Perusahaan yang tidak melampirkan tanggal publikasi/pengumuman laporan keuangan dan tidak menyerahkan bukti pengumumannya kepada Bapepam tahun 2012	(38)
Perusahaan yang melampirkan tanggal publikasi/pengumuman laporan keuangan dan menyerahkan bukti pengumumannya kepada Bapepam tahun 2012.	86
Perusahaan yang memiliki beta (β) negatif	(16)
Jumlah Perusahaan yang digunakan sebagai sampel	70

Sumber: Bursa Efek Indonesia.

Dari proses penyaringan sampel, telah diperoleh sampel sebanyak tujuh puluh perusahaan. Tujuh puluh perusahaan sampel tersebut kemudian diklasifikasikan ke dalam 2 (dua) kelompok perusahaan berdasarkan tanggal pengumuman laporan keuangannya, yaitu kelompok perusahaan tepat waktu dan kelompok perusahaan terlambat. Tujuan pengelompokan ini adalah untuk membandingkan kedua kelompok tersebut dalam penelitian ini.

Berdasarkan hasil klasifikasi terdapat tiga puluh satu (31) perusahaan yang tepat waktu dan tiga puluh sembilan (39) perusahaan yang terlambat dalam mempublikasikan laporan keuangannya.

Penyajian Data Harga Saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Perusahaan Sampel

Harga saham dan IHSG yang digunakan dalam penelitian ini merupakan harga penutupan (*closing price*) harga saham harian perusahaan sampel dan harga saham gabungan sektor manufaktur harian selama periode pengamatan, yaitu selama 11 hari (5 hari sebelum publikasi laporan keuangan, pada saat publikasi laporan keuangan dan 5 hari setelah publikasi laporan keuangan). Penyajian data harga saham dan IHSG perusahaan sampel dapat dilihat pada lampiran 2.

Penyajian Perhitungan AAR Perusahaan Sampel

Average Abnormal Return (AAR) merupakan rata-rata dari Abnormal Return (AR) tiap-tiap perusahaan

sampel. Oleh karena itu untuk memperoleh nilai AAR maka harus dilakukan penghitungan AR tiap-tiap perusahaan sampel pada tahun 2012.

**Analisis Data
Statistik Deskriptif**

Tujuan dari penyajian statistik deskriptif ini adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian. Untuk menggambarkan keadaan variabel penelitian maka

digunakan tabel distribusi frekuensi yang menunjukkan rata-rata, median, kisaran dan standar deviasi. Melalui penghitungan nilai-nilai tendensi sentral tersebut dapat diperoleh gambaran mengenai sampel secara garis besar.

Pengukuran statistik sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program komputer SPSS dengan hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Rata-rata	Stand. Dev	Minimum	Maksimum
AAR tepat waktu	31	1.0E-14	6.4380E-18	-1.3E-13	2.5E-13
AAR terlambat	39	-2.6E-15	1.1892E-13	-3.2E-13	3.8E-13

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 2 dapat diketahui gambaran secara umum mengenai *Average Abnormal Return* (AAR) antara perusahaan yang tepat waktu dengan perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya. Perusahaan yang tepat waktu mempublikasikan laporan keuangannya memiliki rata-rata AAR sebesar 1.0E-14 sedangkan perusahaan yang terlambat memiliki rata-rata AAR sebesar -2.6E-15.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui adanya data *outlier* dilakukan dengan *box plot*. Berdasarkan *box plot*, ditemukan dua puluh satu (21) data yang terdeteksi sebagai data *outlier* dari total tujuh puluh (70) data yang digunakan dalam penelitian ini. Data *outlier* bisa terjadi karena kesalahan pengambilan sampel atau memang terdapat data ekstrim yang tidak dapat dihindarkan keberadaannya.

Menurut Santoso (2002), terdapat dua cara dalam mengatasi data yang *outlier*. Pertama dengan mengeluarkan data *outlier* tersebut dari sampel, dan yang kedua adalah tetap mempertahankan data tersebut (retensi)

dan data *outlier* tidak perlu dihilangkan karena memang terdapat data *outlier* yang seperti itu. Berdasarkan asumsi tersebut, maka data *outlier* dalam penelitian ini tetap dipertahankan dengan tujuan untuk mempertahankan keaslian data yang digunakan dalam penelitian.

Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengetahui distribusi suatu data mengikuti atau mendekati distribusi normal atau distribusi tidak normal.

Normal atau tidak normalnya suatu data akan menentukan metode yang akan digunakan dalam pengujian hipotesis. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%.

Ketentuan yang digunakan pada besaran *Kolmogorov-Smirnov*, yaitu apabila angka signifikansi (SIG) lebih besar dari 0,05 maka data tersebut dikatakan berdistribusi normal, namun apabila angka signifikansi (SIG) kurang

dari 0,05 maka data tersebut diklasifikasikan sebagai data yang terdistribusi tidak normal (Santoso, 2002).

Setelah dilakukan pengujian normalitas terhadap data-data yang digunakan dalam penelitian ini, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Data dengan Kolmogorov-smirnov Test

Variabel	Nilai Sig. K-S	Keterangan	Kesimpulan
AAR tepat waktu	0,057	> 0.05	Normal
AAR terlambat	0,014	< 0,05	Tidak Normal

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 3 diketahui bahwa salah satu variabel pada penelitian ini yaitu AAR pada perusahaan yang terlambat memiliki distribusi yang tidak normal, dimana probabilitasnya lebih kecil dari 0,05 (0,014). Dengan demikian metode statistik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah statistik non-parametrik, dalam hal ini adalah menggunakan uji *Mann-Whitney*.

Uji Hipotesis

Pada pengujian normalitas telah diketahui bahwa salah satu variabel yaitu *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan dengan kategori terlambat memiliki distribusi yang tidak normal, maka untuk melakukan pengujian selanjutnya digunakan uji *Mann-Whitney*. Uji *Mann-Whitney* dilakukan pada variabel penelitian untuk mengetahui perbedaan reaksi investor antara perusahaan berkategori tepat waktu dan terlambat. Variabel penelitian

dalam hal ini adalah *Average Abnormal Return* (AAR). Adapun kriteria pengambilan keputusan pada uji *Mann-Whitney* adalah sebagai berikut : (Santoso, 2002)

- Jika probabilitas (*Asymp. Sig*) > 0,05, H_a ditolak.
- Jika probabilitas (*Asymp. Sig*) < 0,05, H_a diterima.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membuat perbandingan *Average Abnormal Return* (AAR) pada perusahaan yang tepat waktu dengan perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya. Dari hasil perbandingan akan diketahui terdapat perbedaan atau tidak pada *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan berkategori tepat waktu dan terlambat. Ringkasan hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.

Tabel 4 Hasil Pengujian Mann-Whitney pada AAR

Hipotesis	Variabel	Asymp. Sig.	Z Hitung	Kesimpulan
H_a	AAR	0,990	-0.012	Ditolak

Sumber : Data Diolah

Dari tabel 4 dengan menggunakan tingkat signifikansi 5% (*degree of freedom* 95%) diperoleh nilai *Asymp. Sig.* sebesar 0,990. Oleh karena nilai *Asymp. Sig.* yang diperoleh dari pengujian hipotesis lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 maka dapat dinyatakan bahwa H_a ditolak atau dengan kata lain menerima

H_o . Dengan ditolaknya H_a dan diterimanya H_o , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) antara perusahaan yang tepat waktu dengan perusahaan yang terlambat mempublikasikan laporan keuangannya.

Kesimpulan ini memberikan indikasi bahwa pada *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan yang tepat waktu dan terlambat mempublikasikan laporan keuangannya secara statistik tidak berbeda yang berarti juga bahwa reaksi investor terhadap kedua waktu publikasi laporan keuangan perusahaan tersebut tidak berbeda.

Hasil penelitian ini memunculkan dugaan bahwa kandungan informasi dalam laporan keuangan tahunan kurang diminati investor dengan kata lain reaksi investor atas publikasi laporan keuangan tahunan sangat lemah dan waktu publikasi laporan keuangan tahunan baik tepat waktu maupun terlambat bukanlah suatu hal yang perlu diberikan perhatian lebih oleh investor, meskipun selama ini terdapat suatu kepercayaan bahwa laporan keuangan yang tepat waktu dianggap mengandung *good news* sedangkan yang terlambat mengandung *bad news*. Lemahnya reaksi investor atas waktu publikasi laporan keuangan tahunan mungkin disebabkan oleh adanya ketentuan bahwa perusahaan yang terdaftar (*go public*) harus merilis laporan keuangan kuartalan yang mungkin lebih diminati investor sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pada *Average Abnormal Return* (AAR) perusahaan yang tepat waktu dan terlambat mempublikasikan laporan keuangannya secara statistik tidak berbeda. Hasil penelitian ini berarti juga menyatakan bahwa reaksi investor terhadap kedua waktu publikasi laporan keuangan perusahaan tersebut tidak berbeda.

Hasil penelitian ini memunculkan dugaan bahwa kandungan informasi dalam laporan keuangan tahunan

kurang diminati investor dengan kata lain reaksi investor atas publikasi laporan keuangan tahunan sangat lemah dan waktu publikasi laporan keuangan tahunan baik tepat waktu maupun terlambat bukanlah suatu hal yang perlu diberikan perhatian lebih oleh investor, meskipun selama ini terdapat suatu kepercayaan bahwa laporan keuangan yang tepat waktu dianggap mengandung *good news* sedangkan yang terlambat mengandung *bad news*. Lemahnya reaksi investor atas waktu publikasi laporan keuangan tahunan mungkin disebabkan oleh adanya ketentuan bahwa perusahaan yang terdaftar (*go public*) harus merilis laporan keuangan kuartalan yang mungkin lebih diminati investor sebagai bahan pertimbangan dalam keputusan investasinya.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Banti dan Hananto (2000) yang menyatakan bahwa keterlambatan pelaporan tidak berpengaruh pada harga saham. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Chambers dan Penman (1984, dalam Cheung dan Yau, 1995) yang melaporkan adanya *average abnormal return* yang positif pada tanggal laporan yang dipublikasikan lebih awal dari yang diekspektasi, sedangkan pada laporan yang lebih terlambat terdapat *average abnormal return* yang negatif.

Saran

Beberapa saran yang dapat diberikan oleh penulis bagi peneliti selanjutnya yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya akan lebih baik jika sampel perusahaan yang digunakan lebih diperluas dan memperpanjang tahun penelitian sehingga hasil penelitian dapat lebih tergeneralisasi.

2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan laporan keuangan kuartalan, yang merupakan jenis laporan keuangan yang lebih direaksi oleh investor dan lebih mempertimbangkan faktor-faktor selain waktu publikasi laporan keuangan yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan dan mengakibatkan adanya reaksi investor di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Bandi dan Santoso Tri Hananto, 2000, "Ketepatan Waktu Atas Laporan Keuangan Perusahaan Indonesia", *Simposium Nasional Akuntansi III*.
- Bodie, Zvi, Alex Kane, Alan Z. Markus, 2001, "Essential of Investment", 4th Edition, Mc.Graw Hill, Singapore.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, 1999, "Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa efek Jakarta Periode 1994-1996", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2, No.1, Januari 1999*.
- Cheung, Joseph K. dan Jot Yau, Spring 1995, "Price Effect of Relative Reporting Delay of Same-day Earnings and Dividend Announcement", *Journal of Financial and Strategic Decision, Volume 8, Number 1*.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin, 2001, "Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)", Salemba Empat, Jakarta.
- Gantowati, Evi, "Hubungan Antara Operating Cash Flow dan Accrual dengan Return Saham (Studi pada BEI)", *Kompak, No.3, hal.275-298, September 2001*.
- Gumanti, Tatang Ary dan Elok Sri Utami, 2002, "Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.4, No.1, hal.54-68, Mei 2002*.
- Hendriksen, Eldon, 1999, "Teori Akuntansi", Jilid 1, Edisi Keempat, Erlangga, Jakarta.
- Hossain, Monirul Alam dan Peter J. Taylor, 1998, "An Examination of Audit Delay: Evidence from Pakistan", *Journal of Business and Accounting, February, www.blackwell.com*.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastutik, 1993, "Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", Edisi Pertama, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, "Standar Akuntansi Keuangan", Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 1998, "Metodologi Penelitian untuk Akuntansi dan Manajemen", Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta.
- Jaswadi, 2003, "Dampak Earnings Reporting Lags Terhadap Koefisien Rspn Laba", *Simposium Nasional Akuntansi VI*.
- Jogiyanto, 2000, "Teori Portofolio dan Analisis Investas", Edisi 2, BPFE-Yogyakarta.
- Jones, Charles P, "Investment: Analysis and Mangement", 6th Edition, John Wisey and Son, California.
- Saleh, Rachmaf, 2004, "Studi Empiris Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar, 2-3 Desember 2004*.
- Santoso, Singgih, 2002, "SPSS Statistik Multivariat", PT Elex Computindo Gramedia, Jakarta.
- Syafrudin, M, 2004, "Pengaruh Ketidaktepatwaktuan Penyampaian Laporan Keuangan Pada Earning Response Coeficient: Studi di Bursa Efek Jakarta", *Simposium Nasional*

- Akuntansi VII, Denpasar, 2-3 Desember 2004.*
- Supranto, J, 1989, “*Statistik Teori dan Aplikasi*”, Jilid 2, Edisi Kelima, Erlangga, Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1995, “*Manajemen Keuangan*”, Terjemahan A. Joko Wasana dan Kibrandoko, Jilid 1, Edisi Sembilan, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Wirakusuma, Made Gede, 2004, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Rentang Waktu Penyajian Laporan Keuangan ke Publik (Studi Empiris Mengenai Keberadaan Divisi Internal Audit Pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEI)”, *Simposium Nasional Akuntansi VII, Denpasar, 2-3 Desember 2004.*

www.bapepam.go.id

www.idx.com