

**PERBEDAAN HARGA SAHAM, ABNORMAL RETURN, DAN VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN ANUAL
REPORT AWARD**

(Event Study Pada Perusahaan Peraih ARA 2013 – 2016)

**STOCK PRICE DIFFERENCE, ABNORMAL RETURN, AND STOCK TRADING
VOLUME BEFORE AND AFTER ANNUAL REPORT AWARD ANNOUNCEMENT**

(Event Study At ARA Winning Company 2013 - 2016)

Untung Sriwidodo

Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta
e-mail: untung_sriwidodo@yahoo.com

Sumaryanto

Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi Surakarta
sumaryanto_radja@yahoo.co.id

ABSTRACT

This study aims to determine the differences in the value of ARA winning companies before and after the announced award. Company value is measured by stock price, abnormal return, and stock trading volume. The sample of this research is a company listed on Indonesia Stock Exchange and get Annual Report Award in period 2013-2015. Data analysis method use different test that is to test stock price difference, abnormal return, and stock trading volume around the date of Annual Report Award announcement. The results of this study indicate that there is a significant difference between the announcement of the company winning the Annual Report Award on stock prices, and trading volume of the shares because the value of significance is smaller than the alpha of 5%. There was no significant difference between the announcement of ARA-winning companies against abnormal return because the significance value was greater than 5%. These results also indicate that the attitude of market participants who wait and see the situation.

Keywords: Annual Report Award (ARA), Stock Price, Abnormal Return, and Stock Trading Volume.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan nilai perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah diumumkan penghargaan tersebut. Nilai perusahaan diukur dengan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan meraih *Annual Report Award* pada periode 2013 – 2016. Metode analisis data menggunakan uji beda yaitu untuk menguji perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman *Annual Report Award*. Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat perbedaan signifikan antara pengumuman perusahaan peraih *Annual Report Award* terhadap harga saham, dan volume perdagangan saham karena nilai signifikansinya lebih kecil dari alpha 5%. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara pengumuman perusahaan peraih ARA terhadap abnormal return karena nilai

signifikansinya lebih besar 5%. Hasil ini juga mengindikasikan bahwa sikap pelaku pasar yang *wait and see* terhadap situasi yang terjadi.

Kata kunci: *Annual Report Award*(ARA), Harga Saham, Abnormal Return, dan Volume Perdagangan Saham.

A. PENDAHULUAN

Untuk mendorong penerapan *Good Corporate Governance* dan meningkatkan kualitas keterbukaan dalam informasi keuangan khususnya dalam penyajiannya, menurut kesepakatan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Direktorat Jendral Pajak (DJP), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), PT. Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia (BI), Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) memberi penghargaan *Annual Report Award* (ARA). Penghargaan tersebut diberikan kepada perusahaan-perusahaan publik yang dinilai telah memberikan informasi yang paling terbuka dalam menyajikan laporan keuangan tahunannya dibandingkan perusahaan-perusahaan lainnya.

Penelitian perbedaan peraih *Annual Report Award* yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dengan variabel dan pengujian yang berbeda. Ekawati (2010)

memperoleh hasil bahwa *Annual Report Award* terdapat perbedaan harga saham perusahaan peraih penghargaan tersebut daripada perusahaan yang tidak memperoleh penghargaan. Yani (2009) memperoleh hasil bahwa *Annual Report Award* direspon baik oleh pasar sehingga terdapat perbedaan pada *abnormal return* perusahaan. Hasil penelitian yang sama, sebelumnya dilakukan Permata (2008) penghargaan tersebut memiliki hubungan positif terhadap harga saham dan *abnormal return* dengan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebagai proksi dari reaksi pasar. Namun demikian hasil penelitian berbeda ditunjukkan Tandiyono dan Fangliana (2012) yang menyatakan bahwa *Annual Report Award* tidak terdapat perbedaan *abnormal return* perusahaan. Hasil penelitian berbeda juga ditunjukkan Adilla (2012) yang menguji *Annual Report Award* 2003-2007 yang menyimpulkan bahwa *abnormal return* tidak berubah saat dan setelah pengumuman penghargaan tersebut.

Karena adanya ketidak konsistenan beberapa hasil penelitian tersebut, maka penulis ingin melakukan penelitian kembali pengaruh *Annual Report Award*. Terdapat beberapa perbedaan dari penelitian sebelumnya antara lain dalam penelitian ini penulis menguji 3 variabel sekaligus yang sebelumnya belum pernah dilakukan yaitu harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham yang merupakan indikator nilai perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini diharapkan dapat menggambarkan sejauh mana perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*.

Berdasarkan uraian di atas dan fokus penelitian, maka penulis memberikan judul penelitian ini **“Perbedaan Harga Saham, Abnormal return dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan sesudah pengumuman Annual Report Award. (Event Study pada Perusahaan Peraih ARA 2013-2016)”**.

B. METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2010: 38).

Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu sesuai dengan keinginan peneliti. Kriteria sampel yang digunakan sebagai berikut.

1. Perusahaan tersebut terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan tersebut meraih *Annual Report Award* 2013, 2014, 2015, 2016.
3. Perusahaan tersebut sahamnya aktif di BEI selama pengamatan.
4. Informasi harga saham dan volume perdagangan saham yang dibutuhkan tersedia lengkap.

Berdasarkan kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel maka jumlah sampel yang didapatkan sebanyak 36 informasi harga saham dan volume perdagangan. Teknik pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu

sesuai dengan keinginan peneliti. Kriteria sampel yang digunakan sebagai berikut.

5. Perusahaan tersebut terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI).
6. Perusahaan tersebut meraih *Annual Report Award* 2013, 2014, 2015, 2016.
7. Perusahaan tersebut sahamnya aktif di BEI selama pengamatan.
8. Informasi harga saham dan volume perdagangan saham yang dibutuhkan tersedia lengkap.

Periode Pengamatan

Periode peristiwa (*event period*) pada perdagangan saham yang diambil adalah 5 hari sebelum pengumuman ($h-t$) dan 5 hari setelah pengumuman ($h+t$) serta ($h=0$) adalah tanggal pengumuman. Pertimbangan pengambilan jangka waktu tersebut didasari bahwa 5 hari sebelum dan hari saat pengumuman ditambah 5 hari sesudah pengumuman dianggap cukup representatif untuk menunjukkan pengaruh pengumuman tersebut terhadap harga saham *abnormal return*, dan volume perdagangan saham.

Teknik Analisis Data

Analisis *Event Study*

Metode untuk *event study* mengikuti prosedur sebagai berikut:

Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai ($h=0$).

1. Menentukan periode penelitian atau *event window*.
Periode penelitian dilakukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum pengumuman *Annual Report Award* dan 1 saat pengumuman ditambah 5 hari setelah pengumuman.
2. Mengumpulkan sampel perusahaan yang ingin diteliti berdasarkan kriteria.
3. Menentukan harga saham yaitu dengan melihat informasi harga saham.
4. Menghitung *abnormal return* dari return yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.

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

Keterangan:

$AR_{i,t}$: return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t ,

$R_{i,t}$: return sesungguhnya yang terjadi pada sekuritas ke- i pada periode ke- t , dan

$E(R_{i,t})$: return ekspektasi sekuritas ke- i .

5. Menghitung volume perdagangan saham (VPS) untuk setiap perusahaan. Setelah volume perdagangan saham dari masing-masing saham diketahui kemudian dihitung rata-ratanya selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut

$$X_{TVA_t} = \frac{\sum TVA_{Ai}}{n}$$

Keterangan:

X_{TVA_t} : Rata-rata TVA pada waktu ke-t,

$\sum TVA_{Ai}$: Jumlah TVA pada waktu ke-t, dan

n : Jumlah sampel.

Uji Hipotesis

Pengujian statistik dengan menggunakan *One-Sample T Test* mempunyai tujuan untuk mengestimasi rata-rata populasi dengan menggunakan sampel kecil pada populasi yang terdistribusi normal. Dalam penelitian ini pengujian tersebut untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan rata-rata antara harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum

dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*.

Apabila hasil signifikansi hasil dari statistik di bawah 0,05 berarti terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*, yang artinya H_0 diterima. Sementara itu, apabila hasil signifikansi hasil dari statistik di atas 0,05 maka H_a ditolak berarti tidak terdapat perbedaan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*.

C. HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji beda t bertujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*. Jika nilai $p < 0,05$ hal tersebut menunjukkan memang terdapat perbedaan yang signifikan harga saham, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham sebelum dan

sesudah pengumuman *Annual Report Award*. Sebaliknya Jika nilai $p > 0,05$ maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan. dengan ringkasan tabel sebagai berikut.

Pengujian Hipotesis ke-1 (H_1)

Pengujian terhadap hipotesis ke-1 ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*. Pengujian terhadap harga saham (H_S) menghasilkan nilai p sama dengan nol (0) terjadi selama periode hari pengamatan (11 hari). Sehingga hasil pengujian tersebut nilai p lebih kecil dari 0,05 terjadi di semua periode hari pengamatan baik sebelum pengumuman (h-1, h-2, h-3, h-4, dan h-5) dan sesudah pengumuman (h=0, h+1, h+2, h+3, h+4, dan h+5). Berdasarkan analisis hasil pengujian tersebut maka hipotesis satu (H_1): Terdapat perbedaan harga saham perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah pengumuman *Annual report Award* terbukti kebenarannya.

Pengujian Hipotesis ke-2 (H_2)

Pengujian terhadap hipotesis ke-2 ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*. Pengujian terhadap Abnormal

Return menghasilkan nilai $p = 0,314$ lebih besar dari 0,05 terjadi selama periode hari pengamatan (11 hari). Hasil pengujian tersebut nilai p lebih besar dari 0,05 terjadi di semua periode hari pengamatan baik sebelum pengumuman (h-1, h-2, h-3, h-4, dan h-5) dan sesudah pengumuman (h=0, h+1, h+2, h+3, h+4, dan h+5). Berdasarkan analisis hasil pengujian tersebut maka hipotesis dua (H_2): Terdapat perbedaan Abnormal Return perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah pengumuman *Annual report Award* tidak terbukti kebenarannya.

Pengujian Hipotesis ke-3 (H_3)

Pengujian terhadap hipotesis ke-3 ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*. Hasil pengujian terhadap hipotesis ke-3 Pengujian terhadap Volume Perdagangan Saham menghasilkan nilai p sama dengan 0,000 terjadi selama periode hari pengamatan (11 hari). Hasil pengujian tersebut nilai p lebih kecil dari 0,05 terjadi di semua periode hari pengamatan baik sebelum pengumuman (h-1, h-2, h-3, h-4, dan h-5) dan sesudah pengumuman (h=0, h+1, h+2, h+3, h+4, dan h+5). Berdasarkan

analisis hasil pengujian tersebut maka hipotesis satu (H_3): Terdapat perbedaan Volume Perdagangan Saham perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah pengumuman *Annual report Award* terbukti kebenarannya.

Pembahasan

1. Hasil Pengujian Hipotesis ke-1 (H_1)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ke-1 menunjukkan Terdapat perbedaan harga saham perusahaan peraih *Annual Report Award* sebelum dan sesudah pengumuman Annual Report Award. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ekawati, 2010) yang menemukan perbedaan harga saham disekitar tanggal pengumuman. Hal tersebut juga mendukung penelitian Permata (2008) yang menyatakan konsep *corporate governance* akan meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan stakeholders. Menurut Suwardjono (2005) suatu informasi erat kaitanya dengan dengan teori sinyal (*signaling theory*) pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pasar yang ingin melihat informasi keuangan maupun non keuangan dapat dijadikan sinyal baik. Pengumuman dapat

mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten dimana informasi yang berbentuk pengumuman akan memudahkan melihat reaksi pasar berupa perubahan harga saham pada saat informasi tersebut di umumkan.

2. Hasil Pengujian Hipotesis ke-2 (H_2)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ke-2 menunjukkan tidak terdapat perbedaan *Annual Report Award* terhadap *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman perusahaan peraih *award* tersebut. Hasil penelitian ini sesuai secara teori bahwa perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* dinilai lebih oleh investornya daripada perusahaan yang buruk dalam *corporate governance* (Bauer dan Gunster, 2003). Hasil penelitian ini mendukung penelitian Tandiyo dan Fangliana (2012) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* di sekitar pengumuman ARA.

3. Hasil Pengujian Hipotesis ke-3 (H_3)

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ke-3 menunjukkan ada perbedaan *Annual Report Award* terhadap volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman pada perusahaan

peraih *award*. Menurut Jogiyanto (2008) pengumuman yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh pelaku pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi. Hal tersebut mengindesikan perusahaan peraih *Annual Report Award* direspon positif oleh pasar dalam kaitannya transaksi perdagangan saham. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Budiman (2009) yang meneliti pengumuman ISRA berpengaruh terhadap *abnormal return* dan tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hal ini juga disebabkan oleh cepat atau lambatnya seorang investor mengetahui informasi mengenai waktu pengumuman *Annual Report Award* dan tidak selalu semua informasi yang masuk akan mempengaruhi perilaku investor untuk berinvestasi.

D. KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

1. Terdapat perbedaan harga saham perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* terbukti kebenarannya. Hal ini

menunjukkan bahwa harga saham perusahaan peraih ARA akan mengalami perubahan rata-rata kenaikan harga yang signifikan.

2. Terdapat perbedaan terhadap abnormal perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award* tidak terbukti kebenarannya. Hal ini menunjukkan perubahan *return* perusahaan peraih ARA yang akan berubah disekitar pengumuman tetapi tidak signifikan.
3. Terdapat perbedaan volume perdagangan saham perusahaan peraih ARA sebelum dan sesudah pengumuman *Annual Report Award*. Hal ini menunjukkan bahwa aktifitas volume perdagangan saham perusahaan peraih ARA cenderung mengalami rata-rata peningkatan saham yang diperjual-belikan.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak sampel dengan cara memperpanjang periode tahun penelitian serta menambah hari periode pengamatan sampel yang akan diteliti. Selain itu dapat juga melakukan observasi di luar periode pengamatan

dengan menyertakan pengujian terhadap peristiwa-peristiwa lain di luar periode pengamatan untuk mengetahui peristiwa mana yang sebenarnya lebih direaksi oleh pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Adilla Juita Siska. 2012. *Perbedaan Abnormal Return Perusahaan Sebelum, Pada Saat, dan Sesudah Pengumuman Annual Report Award*. Jurnal Ekonomi STIE Haji Agus Salim Bukittinggi Vol. 12: 70-81.
- Almilia L.S dan Sifa L.L. 2006. *Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index Pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi. Padang.
- Arifin, Zaenal. 2003. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Earnings*. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Budiman, Ferry dan Supatmi. 2009. *Pengaruh Pengumuman Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. Simposium Nasional Akuntansi XII. Palembang.
- Darmawati, D. 2006. *Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Faktor Regulasi terhadap Kualitas Implementasi Corporate Governance*. Simposium Nasional Akuntansi. Padang.
- Ekawati, Rika Kharlina. 2010. *Analisis Perbedaan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Annual Report Awards (ARA) di Bursa Efek Jakarta*. STIE MDP.
- Jogiyanto, Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Isra, Muhammad Armin. 2011. *Pengaruh Penghargaan Indonesia Sustainability Reporting Award (ISRA) terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA 2009-2010*. Tesis Pasca Sarjana, Universitas Hasanuddin. Makasar.
- Lamasigi, Treisy Arience. 2002. *Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi IV. Semarang.
- Munawarah. 2009. *Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebelum dan setelah Suspend BEI (Studi Kasus Pada Saham Lq-45 Di Bei Periode 6 - 15 Oktober 2008)*. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.

- Permata, Rully Yuniarisha. 2008. *Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Annual Report Award*. Tesis Pasca Sarjana Universitas Brawijaya. Malang.
- Rizal, Nidia. 2008. *Analisis Komparatif Nilai Abnormal Return Perusahaan yang Menetapkan Good Corporate Governance Sebelum dan Sesudah diumumkannya Annual Report Award*. Tesis Pasca Sarjana. Universitas Bung Hatta. Padang.
- Sifa, Lailul L. 2006. *Reaksi Pasar Publikasi Corporate Governance Perception Index pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFEE.
- Yani, Rahma Aulia. 2009. *Pengaruh Pengumuman Annual Report Award (ARA) 2007 terhadap Keputusan Investor*. Tesis Pasca Sarjana Universitas Brawijaya. Malang.