

HUBUNGAN ANTARA UKURAN PERUSAHAAN DENGAN KECEPATAN REAKSI PASAR ATAS PENGUMUMAN LABA

Titik Aryati

Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti, Jakarta

Abstract

The purpose of this study is to examine the correlation between the size of the firm and the speed of market reaction to earning announcements that publishes in newspaper in 2003. The size of the firm is classified as large firm and small firm by calculating their total asset. The speed of market reaction is measured from the abnormal return.

The sample is 30 companies that were listed in Jakarta Stock Exchange and their financial report for the period 2002, using data in 2003. The statistical method used to examine the relationships between the size of the firm and the speed of market reaction to earning announcements are Pearson Product Moment Correlation and one tail student t-test with the 5 % level of significance.

The statistical result with the event windows during 11 days observations on the event dates shows that there are no samples that have t statistic higher than t table, so that the hypothesis null (H_0) is in the receiving curve.

Keywords : *Return, Firm, Market*

Fenomena yang terjadi di pasar modal merupakan sesuatu yang menarik untuk diamati, hal ini disebabkan peristiwa yang terjadi merupakan reaksi dari para investor yang bereaksi di pasar modal. Pasar modal dapat menunjukkan suatu reaksi secara agregat terhadap suatu saham dan ini merupakan fenomena dari reaksi pasar terhadap adanya informasi yang mereka terima mengenai hal-hal yang fundamental, maupun

isu-isu yang menarik bagi para pelaku pasar, artinya reaksi pasar sangat ditentukan oleh adanya informasi.

Informasi yang bersifat fundamental tersebut telah tersedia dan dapat digunakan melalui diumumkannya atau diterbitkannya laporan keuangan oleh perusahaan-perusahaan di bursa atau di media cetak. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai macam informasi bagi para *investor* dimana informasi itu bermanfaat sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Dalam pasar yang efisien, harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang relevan dan pasar akan bereaksi apabila terdapat informasi baru. Salah satu informasi tersebut adalah informasi tentang laba akuntansi (*accounting earnings*) yang diumumkan melalui laporan keuangan oleh perusahaan-perusahaan. Implikasinya adalah harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan akan bereaksi terhadap informasi laba yang diumumkan melalui laporan keuangan apabila informasi tersebut dianggap relevan oleh pemodal dalam penentuan harga saham dan volume perdagangan saham.

Berbagai pengujian telah dilakukan untuk membuktikan bahwa laporan keuangan merupakan faktor pendorong reaksi pasar. Sejumlah riset empiris di Amerika Serikat (AS) sejak akhir dekade 1960-an hingga 1990-an, yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan telah membuktikan bahwa pengumuman laba memiliki kandungan informasi (*information content*) untuk pasar sekuritas dan pelaku pasar bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman laba kuartalan maupun tahunan. Reaksi tersebut tercermin dari naik turunnya harga saham dan volume perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman. (Ball dan Brown, 1968; Beaver et.al., 1968; Morse, 1981; Kross dan Schroeder, 1984; Defeo, 1986; Foster, 1977; Bamber, 1986 dan 1994; Wattz dan Zimmerman, 1986; Ball dan Kothari, 1991; Potter, 1992; Pattel dan Wolfson, 1982)

Chang, Most, dan Brain (1983) dalam risetnya terhadap para analis di Amerika, Inggris, dan Selandia Baru membuktikan bahwa laporan keuangan adalah sumber informasi untuk pengambilan keputusan investasi yang menempati peringkat atas. Adapun laporan keuangan yang paling penting adalah rugi laba.

Di Indonesia beberapa riset empiris yang menguji pengaruh pengumuman laba terhadap harga saham membuktikan bahwa pengumuman laba direspon oleh pasar pada periode peristiwa pengumuman. Dengan kata lain, informasi laporan keuangan atau laba memberikan nilai informasi yang berarti bagi *investor* dalam pengambilan keputusan investasi mereka. (Husnan dkk, 1995; Beza, 1997; Hanafi, 1997; Purba, 1997; Sadikin, 2000; Lako, 2002)

Hidayat (2003) mengamati tingkat perubahan harga yang diduga berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yang melaporkan kinerja keuangan tahunan. Pengujian hipotesis didasarkan pada pengamatan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pasca publikasi laporan keuangan tahun 1997 dari 39 perusahaan LQ-45. Hasil uji multivariate menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara ukuran perusahaan dengan tingkat perubahan laba. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil riset sebelumnya di Amerika Serikat.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali penelitian yang telah dilakukan oleh Hidayat (2003) dengan *sample* yang berbeda dalam periode waktu tahun 2002-2003. Penelitian ini menggunakan metode korelasi dan uji-t (*t-test*) dengan tingkat signifikansi 5%.

TELAAH PUSTAKADAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pada pasar modal efisien, harga saham yang terjadi merupakan refleksi dari semua informasi yang telah dipublikasikan dan terjadi pada keseimbangan yang berkelanjutan, hal ini berarti bahwa harga pasar tersebut adalah sama dengan nilai intrinsik dari saham tersebut disetiap waktu (Belkaoui, 2000).

Nilai intrinsik saham secara umum dihubungkan dengan berapa besar harga yang seharusnya ditetapkan dan berapa besar harga yang diberikan oleh setiap individu yang memiliki informasi yang sama dan memiliki kompetensi yang tinggi bagi seorang individu yang melakukan prediksi atau perkiraan. Hal ini sesuai dengan apa yang dikatakan oleh Fama (1970) bahwa harga berubah sesuai dengan informasi yang ada tanpa terjadi adanya bias.

Kecepatan reaksi dari suatu peristiwa dapat diketahui dengan mengukur reaksi setelah peristiwa terjadi atau pada saat terjadi. Hal ini bergantung pada seberapa besar

tingkat efisiensi pasar atau seberapa kuat efisiensi pasar, artinya semakin efisien suatu pasar, maka cepat pula informasi yang disebarkan kesetiap pelaku pasar.

Konsensus dari semua pihak pelaku pasar dapat disebut sebagai bertemunya antara permintaan dan penawaran, sehingga dapat tercapainya harga saham dan volume perdagangan sekuritas pada tingkat tertentu. Pada konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH), menurut Fama (1991) dan Jones (1998) suatu pasar dapat dikatakan efisien apabila harga saham dan volume perdagangan saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi yang telah didistribusikan tidak hanya yang telah lalu, namun juga berdasarkan informasi saat ini.

Pertanyaan yang muncul adalah bagaimana pasar merespon secara benar terhadap semua informasi yang telah tersedia, artinya harga pasar yang terjadi merupakan reaksi secara rasional dalam melakukan interpretasi terhadap informasi yang tersedia di pasar. Para pelaku di pasar berinteraksi didasarkan keputusan untuk memaksimalkan keuntungannya, hal ini yang merupakan motif rasional bagi setiap *investor* sebagai pelaku pasar. Dengan asumsi tersebut, kemudian terjadi pertemuan permintaan dan penawaran terhadap saham tertentu, baik dari sisi harga saham maupun volume perdagangan saham. Hal ini menggambarkan keputusan setiap individu pelaku pasar yang pada akhirnya secara *aggregate* atau keseluruhan mencapai konsensus dalam harga dan volume perdagangan saham.

Studi mengenai kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba sudah banyak dilakukan sebelumnya, begitu juga hubungannya dengan ukuran perusahaan. diantaranya antara lain sebagai berikut :

a. Studi Ball dan Brown (1968)

Ball dan Brown meneliti hubungan antara harga saham dan pengumuman laba (laporan keuangan). Ball dan Brown berpendapat bahwa pelaku pasar membuat perkiraan (*forecast*) harga saham berdasarkan informasi yang ada di pasar saat itu, jadi, pada saat pengumuman laba bisa terjadi *good news* (apabila perkiraan estimasi laba perusahaan lebih besar dari laba sebenarnya) dan *bad news* (apabila perkiraan estimasi laba perusahaan lebih rendah dari laba sebenarnya) atau perbedaan antara informasi yang beredar di pasar dengan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan.

Hasil dari penelitian Ball dan Brown mengungkapkan pada saat laba diumumkan tingkat pengembalian abnormal meningkat 7,5% dalam situasi *good news* dan turun 10% dalam situasi *bad news*. Ball dan Brown berpendapat hanya 10 – 15% reaksi pasar terjadi setelah laporan keuangan dipublikasikan.

Hasil temuan Ball dan Brown menolak pandangan normatif yang pada umumnya menganggap bahwa laba akuntansi tidak berguna karena laba akuntansi diukur dengan menggunakan cara yang berbeda.

b. Beaver (1968)

Beaver meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman laba tahunan pada 143 perusahaan yang terdaftar di NYSE dalam periode 1961-1965. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman laba memberikan informasi baru bagi pasar, sehingga menyebabkan terjadinya perubahan harga saham. Hal itu tercermin pada lebih tingginya varians tingkat keuntungan *abnormal* pada periode pengumuman laba dibandingkan periode lainnya.

c. Defeo (1986)

Dalam penelitian ini, Defeo menggunakan dua pengukuran untuk mengukur reaksi pasar sekuritas sebagai perubahan pada pengumuman laba, antara lain distribusi rata-rata *returns* (RP_M) dan distribusi varians *returns* (RP_V).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan *cross-sectional* dalam kecepatan reaksi pasar atas pengumuman laba umumnya dihubungkan dengan ukuran perusahaan dan tipe laporan. Ketika reaksi pasar didefinisikan sebagai perubahan dalam distribusi rata-rata *returns*, periode reaksi lebih lama (pendek) dan dimulai lebih awal (belakangan) bagi perusahaan besar (kecil) dan bagi laporan keuangan *annual* (interim). Sebaliknya, ketika reaksi pasar didefinisikan sebagai perubahan dalam distribusi varian, perusahaan besar dan laporan keuangan *annual* dihubungkan dengan interval yang lebih pendek yang dimulai belakangan dan diakhiri lebih cepat.

d Freeman (1987)

Freeman menguji waktu dan besarnya hubungan tingkat pengembalian saham dan laba akuntansi antara perusahaan besar dan perusahaan kecil pada NYSE. Freeman menemukan harga saham perusahaan besar merefleksikan perubahan terlebih dahulu dibandingkan dengan harga saham perusahaan kecil. Meskipun demikian besarnya (*magnitude*) *Cumulative Abnormal Return* (CAR) sekitar bulan pengumuman menunjukkan hubungan terbalik antara *unexpected earnings* dengan perusahaan besar. Hasil penelitian Freeman konsisten dengan hipotesis yang diajukannya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengembalian abnormal perusahaan kecil lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian abnormal perusahaan besar. Informasi penghasilan perusahaan kecil dianggap lebih berharga. Biaya pencarian perusahaan kecil juga lebih rendah dibandingkan dengan biaya pencarian informasi untuk perusahaan besar. Biaya yang lebih rendah tersebut akhirnya akan mengurangi keuntungan transaksi.

e. Husnan dan kawan-kawan (1995)

Husnan et.al. meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan pada 30 saham yang tercatat di BEJ dalam periode 1993 dan 1994. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan yang memuat informasi laba mempunyai pengaruh terhadap kegiatan perdagangan saham dan tingkat keuntungan saham. Hal ini tercermin pada lebih tingginya kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham periode pengumuman laporan keuangan dibandingkan dengan periode-periode di luar pengumuman.

f. Hidayat (2003)

Penelitian Hidayat (2003) mencoba mengamati tingkat perubahan harga yang diduga berbeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yang melaporkan kinerja keuangan tahunan. Pengujian hipotesis didasarkan pada pengamatan *Cumulative Abnormal Return* (CAR) pasca publikasi laporan keuangan tahun 1997 dari 39 saham anggota LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. Hasil uji multivariat

menunjukkan bahwa hipotesis yang diajukan dalam riset ini ternyata ditolak. Interaksi dari variabel tingkat perubahan laba dengan ukuran perusahaan yang diduga memiliki hubungan negatif, ternyata menghasilkan koefisien yang positif tetapi tidak signifikan.

PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tingkat pengembalian abnormal perusahaan kecil lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian abnormal perusahaan besar. Informasi penghasilan perusahaan kecil dianggap lebih berharga. Dalam penelitian ini ditujukan untuk mencari bukti empiris mengenai kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba, dengan melihat periode perubahan perilaku *investor* dalam menanggapi informasi yang termuat dalam pengumuman laba yang dihubungkan dengan ukuran perusahaan.

Beberapa *predisclosure information* yang berhubungan dengan laporan keuangan yang akan datang milik perusahaan besar relatif lebih mudah diketahui publik karena informasinya tersebar dengan luas. Dengan adanya beberapa *predisclosure information* yang sampai kepada *investor* sebelum tanggal pengumuman laba menyebabkan pasar akan bereaksi lebih cepat. Sedangkan bagi perusahaan kecil, pengumuman laba akan menjadi sumber informasi utama bagi para *investor*, sehingga pasar akan bereaksi lebih lambat karena ada kecenderungan untuk menunggu pengumuman laba tersebut.

Dengan uraian diatas, maka hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- Ho : Tidak ada korelasi antara ukuran perusahaan dan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba.
- Ha : Ada korelasi positif antara ukuran perusahaan dan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba.

METODE PENELITIAN

a. Rancangan Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian korelasional. Metode ini berusaha mencari hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kecepatan reaksi pasar atas pengumuman laba. Pengumuman laba akan direspon oleh pasar. Dalam penelitian ini akan digunakan *event window* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pengumuman.

b. Variabel dan Pengukurannya

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kecepatan reaksi pasar yang diproksi dengan *Abnormal Return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi, yang dirumuskan sebagai berikut :

$$Ab(Rit) = Rit - E(Rit)$$

Keterangan :

Ab(Rit) = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Rit = *return* yang sesungguhnya terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

E(Rit) = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Dalam penelitian ini, *Abnormal return* akan dihitung dengan menggunakan *Market Model*, dengan melakukan regresi terhadap tingkat keuntungan indeks pasar (variabel independen) dengan tingkat keuntungan dari suatu saham (variabel dependen)

$$Rit = a_i + b_i R_{mt}$$

Keterangan :

Rit = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

ai = *intercept* untuk sekuritas ke-i

b_i = koefisien *slope* yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

Rmt = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t

Return sekuritas harian (Rit) dihitung dengan cara :

$$Rit = \frac{Pit - Pit - 1}{Pit - 1}$$

Return pasar (Rmt) dihitung dengan cara :

$$Rmt = \frac{IHSGt - IHSGt - 1}{IHSGt - 1}$$

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari pada periode peristiwa. Rata-rata *abnormal return* (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika sebagai berikut:

$$AARt = \sum_{i=1}^k \frac{Ab(R)i, t}{k}$$

Keterangan :

AARt = *average abnormal return* (rata-rata *abnormal return*) pada hari ke-t

Ab(Rit) = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman suatu peristiwa

Variabel Independen adalah : Ukuran perusahaan, yang akan diprosikan dengan total *assets*.

c. Sampel dan Teknik Pengumpulan Data

Pengambilan sampel pada data yang tersedia di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bapepam dengan kriteria sebagai berikut:

Sampel penelitian ini adalah 30 perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ. Perusahaan yang menjadi sampel cukup variatif dalam jenis usahanya (tidak berasal dari satu jenis usaha tertentu). Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ yang dipilih berdasarkan *purposive/judgement sampling method*, dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan telah terdaftar di BEJ sampai dengan tahun 2003.
- Perusahaan-perusahaan yang diteliti yaitu 30 perusahaan yang terdiri dari 15 perusahaan yang memiliki total aset kecil dan 15 perusahaan yang memiliki total aset besar. Pemilihan perusahaan tersebut ditujukan untuk memisahkan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil, sehingga terdapat perbedaan yang substansial diantara kedua kelompok tersebut.
- Pemilihan sampel dilakukan secara random, filterisasi dan mengeleminasi saham perusahaan yang tidak aktif.
- Perusahaan mengumumkan laba per 31 Desember 2002 di media cetak pada tahun 2003.
- Perusahaan tidak *delisting* selama periode penelitian.
- Selama periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan pengumuman dividen untuk menghindari adanya pengaruh gabungan yang disebabkan adanya pengumuman laba dan dividen, atau yang mengumumkan peristiwa ekonomi lain selain laporan keuangan, misalnya akuisisi atau *merger*, restrukturisasi, atau mengalami perubahan kelompok usaha.
- Selama periode peristiwa, perusahaan tidak mengalami rugi tahun 2002 dan sahamnya masih aktif diperdagangkan di BEJ.
- *Event windows* dalam penelitian ini yaitu selama 11 hari pengamatan di seputar tanggal pengumuman, yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman, 1 hari pada tanggal pengumuman, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh 135 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut. Dari 135 perusahaan tersebut kemudian dipilih 30 perusahaan yang terdiri dari 15 perusahaan yang memiliki total aset besar dan 15 perusahaan yang memiliki total aset kecil. Uraian tersebut di atas dapat dilihat pada tabel 1 di bawah ini.

Tabel 1
Nama-nama Perusahaan yang Dipakai Sebagai Sampel
Beserta *Event Date* dan Total Asetnya

No.	Nama Perusahaan	Event Date	Total Aset
1.	PT. Bank Central Asia	11-Mar-03	2.541.552.000.000
2.	PT. Bank Buana	14-Mar-03	251.248.000.000
3.	BAT Indonesia	18-Mar-03	113.420.000.000
4.	HM Sampoerna	24-Mar-03	1.671.084.000.000
5.	Unilever Indonesia	25-Mar-03	7.015.181.000.000
6.	Great River International	27-Mar-03	925.226.000.000
7.	PT. Aqua Golden Mississippi	27-Mar-03	66.110.000.000
8.	PT. Astra Graphia, Tbk.	27-Mar-03	71.737.000.000
9.	PT. Bank Negara Indonesia	27-Mar-03	2.508.464.000.000
10.	Fajar Surya Wisesa	28-Mar-03	177.490.000.000
11.	Mayora Indah	28-Mar-03	119.490.000.000
12.	PT. Sona Topas, Tbk.	28-Mar-03	18.938.000.000
13.	PT. Tunas Ridean, Tbk.	28-Mar-03	73.515.000.000
14.	PT. United Tractors, Tbk.	28-Mar-03	300.616.000.000
15.	Dynaplast	31-Mar-03	446.215.000.000
16.	Fatrapolindo Nusa Industri	31-Mar-03	28.844.000.000
17.	Goodyear Indonesia	31-Mar-03	16.455.000.000
18.	Igar Jaya	31-Mar-03	18.516.000.000
19.	Indofood Sukses Makmur	31-Mar-03	802.633.000.000
20.	Pan Brothers	31-Mar-03	16.136.000.000
21.	PT. Bank NISP	31-Mar-03	92.364.000.000
22.	PT. Duta Pertiwi	31-Mar-03	281.263.000.000
23.	PT. Hexindo Adi Perkasa. Tbk.	31-Mar-03	38.983.000.000
24.	PT. Matahari Putra Prima	31-Mar-03	105.305.000.000
25.	PT. Panin Insurance	31-Mar-03	52.862.000.000
26.	PT. Rig Tenders, Tbk.	31-Mar-03	11.536.000.000
27.	PT. Surya Citra Media, Tbk.	31-Mar-03	180.784.000.000
28.	Sepatu Bata	31-Mar-03	48.362.000.000
29.	Siantar Top	31-Mar-03	30.265.000.000
30.	Sunson Textile Manufacturer	31-Mar-03	22.675.000.000

Data yang digunakan adalah data sekunder perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu data saham dan data akuntansi. Data saham yang digunakan adalah harga pasar saham, beta saham, dan *return* saham. Sedangkan data

akuntansi yang digunakan adalah data laporan keuangan. Data-data tersebut diperoleh dari BEJ, Bapepam serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.

d Metode Analisis Data

Untuk menganalisis hubungan antara ukuran perusahaan dan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba maka digunakan analisis korelasi. Koefisien korelasi (r) adalah angka yang menunjukkan seberapa besar tingkat hubungan antara dua variabel (variabel X dan variabel Y).

Rumus yang digunakan yaitu *Pearson Product Moment*

Correlation :

$$r = \frac{(n \cdot \Sigma \Sigma) - (\Sigma X \cdot \Sigma Y)}{\sqrt{\{(n \cdot \Sigma X^2) - (\Sigma X)^2\} \cdot \{(n \cdot \Sigma Y^2) - (\Sigma Y)^2\}}}$$

Keterangan :

- r = koefisien korelasi
- X = ukuran perusahaan (total aset)
- Y = kecepatan reaksi pasar (rata-rata *abnormal return*)
- n = jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Data yang diperoleh sebanyak 30 perusahaan diolah untuk mengetahui bagaimana korelasi antara ukuran perusahaan dengan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan tahun 2002. Dengan menggunakan rumus *Pearson Product Moment Correlation*, maka diperoleh hasil nilai koefisien korelasi (r) untuk masing-masing perusahaan yaitu perusahaan besar $r = 0,2060$ dan perusahaan kecil $r = 0,3085$. Artinya adalah bila ukuran perusahaan besar, maka kecepatan reaksi pasar cepat. Sebaliknya, bila ukuran perusahaan kecil, maka kecepatan reaksi pasar lambat. Hasil nilai koefisien korelasi tersebut dapat dilihat pada tabel 2.

Tabel 2
Koefisien Korelasi Antara Ukuran Perusahaan
dan Kecepatan Reaksi Pasar

Ukuran Perusahaan	Koefisien Korelasi
Perusahaan Besar	0,2060
Perusahaan Kecil	0.3085

Dari hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa terdapat hubungan yang positif antara ukuran perusahaan dengan kecepatan reaksi pasar. Hubungan yang terjadi dari koefisien korelasi yang ditemukan untuk masing-masing perusahaan adalah rendah/lemah. Adanya hubungan yang lemah tersebut dikarenakan oleh kenaikan dan penurunan dari total aset masing-masing perusahaan, yang dapat dilihat dari laporan keuangan yang diumumkan oleh masing-masing perusahaan tersebut.

Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan atas H_a yaitu bahwa Ada korelasi positif antara ukuran perusahaan dan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba. Tabel 3 menyajikan hasil uji -t untuk perusahaan besar dan perusahaan kecil.

Pengujian tersebut dilakukan untuk 11 hari pengamatan di seputar tanggal pengumuman yaitu sebelum, pada saat, dan setelah tanggal pengumuman laba dengan menggunakan *one tail student t-test* pada α sebesar 5%. Pengujian tersebut akan menghasilkan keputusan/kesimpulan berdasarkan t hitung dan t tabel.

Pengujian untuk perusahaan besar diperoleh $t_{hitung} = 0,7590$; $t_{tabel} = 1,771$. Hasil pengujian menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari pada nilai t_{tabel} . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antara ukuran perusahaan besar dengan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan besar.

Pengujian untuk perusahaan kecil diperoleh $t_{hitung} = 1,1695$; $t_{tabel} = 1,771$. Hasil pengujian menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari pada nilai t_{tabel} . Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antara ukuran perusahaan kecil dengan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba perusahaan kecil.

Tabel 3
Perbandingan Antara t_{hitung} dan t_{tabel}

Ukuran Perusahaan	t_{hitung}	t_{tabel} alpha=5%	$t_{hitung} > t_{tabel}$ Ho ditolak	$t_{hitung} < t_{tabel}$ Ho diterima
Perusahaan Besar	0,7590	1,771	-	ya
Perusahaan Kecil	1,1695	1,771	-	ya

Secara keseluruhan dapat dianalisis bahwa ukuran perusahaan dan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba tahun 2002, selama 11 hari pengamatan seputar pengumuman menunjukkan tidak ada yang memiliki nilai t_{hitung} yang lebih besar dari pada nilai t_{tabel} , sehingga berada dalam kurva penerimaan Ho atau Ho diterima, yaitu ukuran perusahaan tidak berkorelasi dengan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba.

Dari hasil analisis di atas, hipotesis dalam penelitian ini (H_a) ternyata ditolak, sedangkan nilai koefisien korelasi yang dihasilkan adalah positif untuk perusahaan besar dan perusahaan kecil (0,2060 dan 0,3085) tetapi secara statistik tidak signifikan (nilai $t_{hitung} >$ nilai t_{tabel}).

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Defeo (1986) dan Freeman (1987) yang hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dengan kecepatan reaksi pasar memiliki hubungan yang positif terhadap pengumuman laba perusahaan.

Secara keseluruhan penelitian-penelitian sebelumnya menggunakan *market value* sebagai ukuran perusahaan, periode yang dipilih memiliki periode yang panjang rata-rata 3-5 tahun dan sampel perusahaan yang diteliti lebih dari 100 sampel, sedangkan penulis menggunakan total aset sebagai ukuran perusahaan, periode yang dipilih untuk satu tahun pada periode sebelum krisis ekonomi melanda Indonesia dan sampel yang diteliti hanya 30 perusahaan.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

- a. Dilihat dari korelasi yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi positif rendah/lemah dengan kecepatan reaksi pasar terhadap pengumuman laba.
- b. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *t* dan berdasarkan pada hasil analisis yang diperoleh, dinyatakan tidak berhasil menerima hipotesis alternatif (H_a). Kesimpulan ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Defeo (1986) dan Freeman (1987) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berkorelasi positif dengan periode reaksi pasar terhadap pengumuman laba.

Saran dan Keterbatasan Penelitian

- a. *Investor* di Indonesia tidak perlu memperhatikan ukuran perusahaan dalam hubungannya dengan pengumuman laba. Hal ini ternyata tidak konsisten dengan riset sebelumnya di Amerika.
- b. Penelitian ini masih perlu dilakukan dengan menambah sample dan metode analisis yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Ball, R. dan P. Brown, 1968, "*An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers.*" *Journal of Accounting Research*. Vol. 6, (Autumn) : 159-178
- Beaver, W.H., 1968, "*The Information Content of Annual Earning Announcements.*" *Journal of Accounting Research*. Vol. 6 No. 2, 67-100
- Belkoui, Ahmed Riahi, 2001, "*Teori Akuntansi.*" Alih bahasa Marwata et al. Edisi ke 2 Jakarta : Salemba Empat
- Chang, L.S., K.S. Most, dan C.W. Brain. 1983, "*The Utility of Annual Report: An International Study.*" *Journal of International Business Studies*

- Defeo, Victor J. 1986, "*An Empirical Investigation of the Speed of the Market Reaction to Earnings Announcements.*" *Journal of Accounting Research*, Vol.24, No.2, (Autumn).
- Fama, E.F. Mei 1970, "*Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work.*" *Journal of Finance*, p. 383-417.
- Fama, E.F. December 1991. "*Efficient Capital Markets: II.*" *Journal of Finance*, Vol.5, : 1575-1617.
- Freeman, R.N. July 1987. "*The Association Between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms.*" *Journal of Accounting and Economics* : 195-228.
- Hidayat, Harries. April – Juni 2003. "*Hubungan Laba Tahunan Emiten Dengan Harga Saham Ditinjau dari Ukuran dan Debt-Equity Ratio Perusahaan.*" *Jurnal Ekonomi STEI*, No.2/Th.XII/21
- Husnan, Suad. 1996. "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas.*" Yogyakarta: UPPAMPYKPN
- Husnan, Suad., 1995. "*Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Tingkat Variabilitas Keuntungan.*" *Kelola* No. 11
- Jones, Charles P. 1998. "*Investment: Analysis and Management.*" 6th ed. New York: John Wiley and Sons
- Mason, Robert D. dan Douglas A. Lind. 1996. "*Teknik Statistik Untuk Bisnis dan Ekonomi.*" Alih bahasa Ellen G. Sitompul et al. Jakarta: Erlangga,
- Santoso, Singgih. "*SPSS Versi 10, 2003. Mengolah Data Statistik Secara Profesional.*" Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Sugiyono, 2003. "*Metode Penelitian Bisnis.*" Bandung: Alfabesa, cet. kelima,
- Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. "*Metodelogi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen.*" Yogyakarta: BPFE, cet. pertama