

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

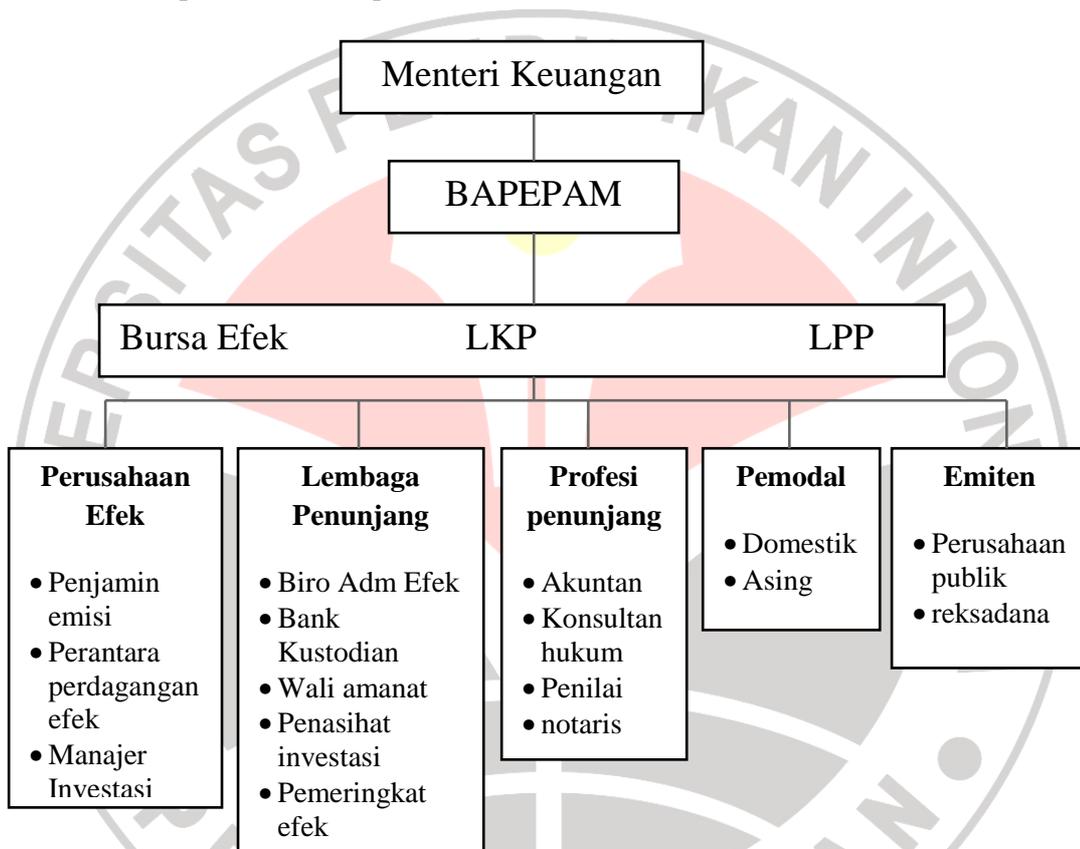
4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Tinjauan Umum Tentang Perusahaan

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Pada awalnya di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa efek Jakarta (BEJ). Pada tahun 2007 terjadi penggabungan kedua bursa tersebut dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dalam UU No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal disebutkan pihak yang terlibat pada perdagangan di pasar modal tidak hanya pelaku pasar yang terlibat secara langsung dalam transaksi. Akan tetapi terdapat juga profesi penunjang dan lembaga pemerintah yang ikut berpartisipasi dalam kegiatan di pasar modal. Berikut merupakan struktur pasar modal Indonesia:



Gambar 4.1 Struktur Pasar Modal Indonesia

Sumber: www.idx.co.id

Indeks harga saham merupakan indikator harga dari saham yang tercatat di bursa efek. Sampai tahun 2008 terdapat delapan jenis indeks harga saham di BEI,¹ kedelapan macam indeks tersebut adalah:

¹ Sumber: <http://www.idx.co.id>

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
5. Indeks Kompas100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
7. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
8. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Sektor manufaktur merupakan industri pengolahan yang terdiri dari tiga sektor industri yaitu, Industri Dasar dan Kimia, Aneka Industri, dan Industri Konsumsi. Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah emiten yang termasuk sektor manufaktur, dengan jumlah sampel yang akan diteliti adalah 73 emiten. Asimetri informasi yang menjadi variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap harga saham akan diteliti pada saat laporan keuangan dipublikasikan.

Data yang diperlukan adalah tanggal publikasi laporan keuangan untuk periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2007. Mengacu pada Peraturan Pencatatan Nomor: I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi butir III.1.6.2, Laporan Keuangan Tahunan harus disampaikan dalam bentuk Laporan Keuangan Auditan selambat-lambatnya akhir bulan ke-3 (tiga) setelah tanggal Laporan Keuangan Tahunan. Batas waktu penyampaian Laporan Keuangan Tahun 2007

adalah 31 Maret 2008. Bagi emiten yang belum menyampaikan laporan keuangan tahunan sampai tanggal 31 Maret 2008 dapat dikenakan sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku. Pada lampiran 2 diuraikan mengenai tanggal publikasi Laporan Keuangan Tahunan untuk periode yang berakhir 31 Desember 2007.

4.1.2 Deskripsi Data variabel Penelitian

4.1.2.1 Asimetri Informasi

Bid Ask Spread merupakan indikator yang digunakan dari variabel X yaitu asimetri informasi yang akan digunakan untuk menghitung pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham. Pengukuran asimetri informasi dilakukan pada saat terjadi publikasi informasi yang dilakukan oleh perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu informasi mengenai perusahaan yang melaporkan kinerja perusahaan selama periode tertentu.

Berikut ini merupakan tabel 4.1 merupakan nilai *bid ask spread* untuk perusahaan sampel:

Tabel 4.1
***Bid Ask Spread* pada Periode Pengamatan**

No	Emiten	<i>Bid Ask Spread</i>	No	Emiten	<i>Bid Ask Spread</i>
1	Ades Waters Indonesia	-0,0074097	38	Indofood Sukses Makmur	0,0028368
2	Polychem Indonesia	-0,0202608	39	Indorama Syntetics	0,0339502
3	Tiga Pilar Sejahtera	-0,0022026	40	Indospring	0,2516556
4	Aneka Kemasindo Utama	-0,0239992	41	Indocement Tunggal	0,0023972
5	Alumindo Light Metal	0,0412145	42	Jembo Cable Company	0,1966814
6	Asahimas Flat Glass	-0,0205332	43	Jakarta Kyoei Steel Works	-0,5302229
7	Asiaplast Industries	0,0270633	44	JAPFA	0,0007859
8	Arwana Citramulia	0,2970888	45	Jaya Pari Steel	-0,0111893
9	Astra International	-0,0001192	46	Kimia Farma	0,0038702
10	Astra Otoparts	0,0561396	47	Karwell Indonesia	-0,1754672
11	Berlina	0,3237239	48	KMI Wire and Cable	0,2014646
12	Barito Pacific	-0,0002132	49	Kabelindo Murni	-0,1256113
13	Budi Acid Jaya	-0,0065606	50	Kedawung Setia Industrial	0,4297016
14	Cahaya Kalbar	-0,2726111	51	Leyand International	0,4673814
15	Colorpak Indonesia	0,0001893	52	Lion Metal Works	-0,2999004
16	Charoen Pokphand	-0,0004250	53	Malindo Feedmill	0,5668324
17	Davomas Abadi	0,0083077	54	Multistrada Arah Sarana	-0,0038808
18	Delta Dunia Petroindo	-0,0005521	55	Mustika Ratu	-0,0146307
19	Duta Pertiwi Nusantara	-1,0617598	56	Mayora Indah	0,0028578
20	Daya Sakti Unggul Corp.	0,2056552	57	Hanson International	0,0166189
21	Darya-Varia Laboratoria	0,3248957	58	Apac Citra Centertex	-0,2190784
22	Dynaplast	-0,2839686	59	Pan Brothers Tex	-0,0353236
23	Ekadharma International	0,0120331	60	Prima Alloy Steel	0,1569472
24	Eratex Djaja	1,4961727	61	Sat Nusapersada	0,0056826
25	Eterindo Wahanatama	0,0016242	62	Pyridam Farma	-0,0330037
26	Fajar Surya Wisesa	0,0089654	63	Roda Vivatex	-0,0014501
27	Titan Kimia Nusantara	-0,0145575	64	Bentoel International Inv.	0,0183672
28	Goodyear Indonesia	-0,3392242	65	Surabaya Agung Industry	-0,3155650
29	Gudang Garam	-0,0065926	66	Siwani Makmur	-0,5556460
30	Gajah Tunggal	0,0051877	67	Holcim Indonesia	-0,0074455
31	H M Sampoerna	0,0204858	68	Selamat Sempurna	-0,2745348
32	Kageo Igar Jaya	-0,0029570	69	Suparma	0,0156947
33	Intikeramik Alamasri	0,0001047	70	Indo Acidatama	0,3219054
34	Sumi Indo Kabel	0,0010089	71	Sumalindo Lestari Jaya	0,0000350
35	Indofarma	0,0576056	72	Mandom Indonesia	-0,2743399
36	Indal Aluminium Industry	-0,0322356	73	Unilever Indonesia	-0,0000226
37	Intanwijaya Internasional	0,0271140			

Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah kembali)

Persentase *bid ask spread* merupakan ukuran likuiditas sebuah sekuritas. Menurut Kyle salah satu komponen likuiditas adalah kerapatan yang mengacu pada perbedaan harga transaksi dari harga efisien, yaitu harga yang seharusnya terjadi dalam kondisi ekuilibrium. Pelaku pasar (*trader*) seringkali menetapkan harga *bid* dan *ask* sedikit diatas dan dibawah penilaian aset ekuilibrium. Penetapan harga *bid* dan *ask* oleh *trader* didasarkan pada informasi yang dimiliki. Setiap *trader* tentu memiliki kemampuan yang berbeda-beda dalam menginterpretasikan informasi yang didapatkan. Sehingga terdapatnya *spread* antara *trader* mengindikasikan terdapatnya asimetri informasi.

Salah satu komponen dari *bid ask spread* adalah *adverse or asymmetric information costs* yaitu biaya atau kerugian yang dibebankan kepada pedagang sekuritas ketika berhadapan dengan *informed trader* yaitu investor yang memiliki informasi privat yang tidak dimiliki oleh pedagang sekuritas. Informasi privat merupakan informasi yang belum diumumkan kepada publik oleh perusahaan (manajer). Informasi privat tersebut menyebabkan terjadinya perbedaan informasi atau asimetri informasi diantara *trader* di pasar modal. Pada tabel 4.2 diuraikan mengenai deskripsi asimetri informasi yang terjadi pada periode penelitian.

Tabel 4.2
Deskripsi Variabel X (Asimetri Informasi)

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X	73	-1.0617598	1.4961727	.008722628	.2888943742
Valid N (listwise)	73				

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa untuk jumlah sampel sebanyak 73 perusahaan, nilai minimum *bid ask spread* adalah sebesar -1,0617598 atau sebesar -106,18%. Sedangkan nilai maksimum *bid ask spread* adalah sebesar 1.4961727 atau sebesar 149,62%. Nilai rata-rata *bid ask spread* untuk sektor manufaktur adalah sebesar 0,008722628 dengan standar deviasi 0,2888943742.

4.1.2.2 Harga Saham

Harga saham di pasar modal bersifat dinamis dan berfluktuatif. Perubahan harga saham yang terjadi menyebabkan pasar modal menjadi menarik bagi sebagian investor, karena dengan mengamati perubahan harga saham maka investor dapat mengambil keuntungan melalui *capital gain*. Investor yang optimis terhadap emiten akan membeli saham tersebut ketika harga saham menurun, dengan harapan suatu saat harga saham meningkat dan investor tersebut mendapat keuntungan.

Persentase perubahan harga saham merupakan indikator variabel (Y) yang diamati perubahannya. Perubahan harga saham diukur dengan menggunakan persentase perubahan harga saham harian. Berikut ini merupakan tabel 4.3 merupakan perubahan harga saham untuk perusahaan sampel:

Tabel 4.3
Perubahan Harga Saham pada periode Pengamatan

No	Emiten	ΔP	No	Emiten	ΔP
1	Ades Waters Indonesia	-0,1011396	38	Indofood Sukses Makmur	0,1203852
2	Polychem Indonesia	0,0990338	39	Indorama Syntetics	-0,0020704
3	Tiga Pilar Sejahtera	-0,0041667	40	Indospring	0,0160796
4	Aneka Kemasindo Utama	-0,0636215	41	Indocement Tunggal	0,0121012
5	Alumindo Light Metal	-0,0977597	42	Jembo Cable Company	0,0680473
6	Asahimas Flat Glass	0,1282051	43	Jakarta Kyoei Steel Works	0,0550725
7	Asiaplast Industries	-0,0625000	44	JAPFA	0,1679160
8	Arwana Citramulia	-0,0283401	45	Jaya Pari Steel	-0,0638298
9	Astra International	-0,0602007	46	Kimia Farma	-0,0488751
10	Astra Otoparts	0,0021368	47	Karwell Indonesia	-0,1474531
11	Berlina	0,0144300	48	KMI Wire and Cable	-0,0187970
12	Barito Pacific	0,0975369	49	Kabelindo Murni	0,2100457
13	Budi Acid Jaya	-0,0498753	50	Kedawung Setia Industrial	0,0359712
14	Cahaya Kalbar	0,0639033	51	Leyand International	-0,1685185
15	Colorpak Indonesia	0,0355140	52	Lion Metal Works	0,0146341
16	Charoen Pokphand	-0,0362205	53	Malindo Feedmill	0,0017123
17	Davomas Abadi	0,1487603	54	Multistrada Arah Sarana	-0,0332326
18	Delta Dunia Petroindo	0,0658537	55	Mustika Ratu	-0,0385852
19	Duta Pertiwi Nusantara	0,0190972	56	Mayora Indah	0,0165394
20	Daya Sakti Unggul Corp.	-0,0470163	57	Hanson International	0,0109890
21	Darya-Varia Laboratoria	-0,2918919	58	Apac Citra Centertex	0,1902655
22	Dynaplast	-0,0531136	59	Pan Brothers Tex	-0,0674157
23	Ekadharma International	0,0082136	60	Prima Alloy Steel	0,0220588
24	Eratex Djaja	-0,0857143	61	Sat Nusapersada	0,0796703
25	Eterindo Wahanatama	-0,0382883	62	Pyridam Farma	-0,0604534
26	Fajar Surya Wisesa	-0,0111376	63	Roda Vivatex	-0,0031646
27	Titan Kimia Nusantara	-0,0456432	64	Bentoel International Inv.	-0,1030596
28	Goodyear Indonesia	-0,0483871	65	Surabaya Agung Industry	-0,0357143
29	Gudang Garam	-0,0201465	66	Siwani Makmur	0,1283784
30	Gajah Tunggal	-0,0519231	67	Holcim Indonesia	-0,0563698
31	H M Sampoerna	-0,0251337	68	Selamat Sempurna	-0,0598592
32	Kageo Igar Jaya	-0,0193452	69	Suparma	-0,0128205
33	Intikeramik Alamasri	0,0118662	70	Indo Acidatama	-0,0398614
34	Sumi Indo Kabel	0,1819672	71	Sumalindo Lestari Jaya	-0,1306323
35	Indofarma	-0,1134454	72	Mandom Indonesia	-0,0181488
36	Indal Aluminium Industry	-0,0068027	73	Unilever Indonesia	-0,0010395
37	Intanwijaya Internasional	-0,0796178			

Sumber: <http://www.idx.co.id> (data diolah kembali)

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa terjadi perubahan harga saham sesudah publikasi laporan keuangan. Untuk lebih jelasnya perubahan harga saham yang terjadi dapat dilihat pada lampiran 3. Perubahan harga saham tersebut bervariasi

pada setiap perusahaan, yaitu ada sebagian perusahaan yang bereaksi positif dan sebagian lagi ada yang bereaksi negatif terhadap publikasi laporan keuangan. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian investor dapat mengalami *capital gain* atau *capital loss*. Selanjutnya Pada tabel 4.4, diuraikan mengenai deskripsi harga saham.

Tabel 4.4
Deskripsi Variabel Y (Harga Saham)

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	73	-.2918919	.2100457	-.007191047	.0851877503
Valid N (listwise)	73				

Dari Tabel 4.4 dari 73 sampel perusahaan sektor manufaktur, diperoleh nilai minimum sebesar $-0,2918919$ atau sebesar $-0,29\%$ dan nilai maksimum sebesar $0,2100457$ atau sebesar 21% . Sedangkan nilai rata-rata diperoleh sebesar $-0,007191047$ dengan standar deviasi sebesar $0,0851877503$. Rata-rata perubahan harga saham antara sesudah dan sebelum publikasi laporan keuangan yang bernilai negatif menunjukkan bahwa perubahan harga saham cenderung mengalami penurunan. Untuk mengetahui apakah perubahan harga saham tersebut dipengaruhi oleh asimetri informasi maka selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan data yang telah diperoleh.

4.1.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan statistik parametris karena data yang akan diuji berbentuk ratio. Berikut diuraikan mengenai hasil pengujian statistik dengan menggunakan SPSS v17:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Statistik SPSS v17

Pengujian	Nilai	ρ value
r	-0,237	
r^2	0,056	
t	-2,057	0,043
Kolmogorov-Smirnov	0,897	0,397
Durbin Watson (D-W)	2,029	

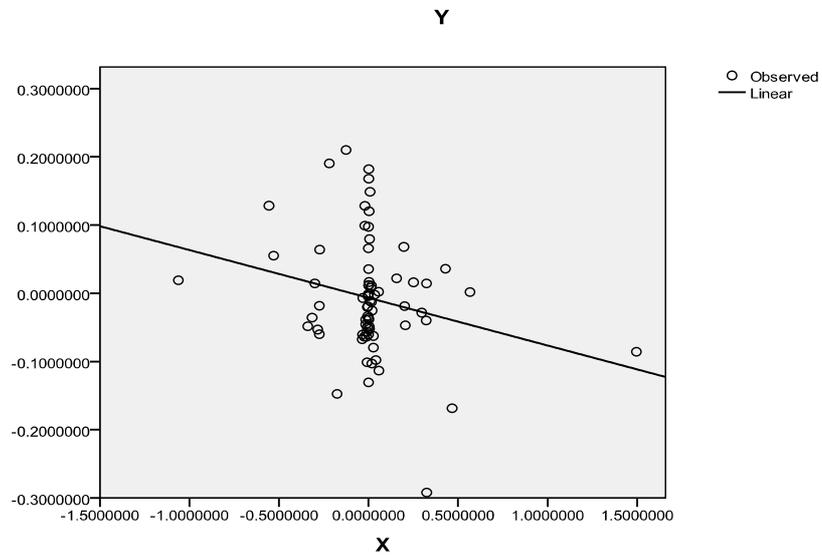
1. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Berdasarkan uji statistik dengan Kolmogorov-Smirnov Test didapatkan nilai Kolmogorov-Smirnov adalah sebesar 0,897 dan signifikan pada 0,397. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dikarenakan ρ value $>$ α , dengan nilai α yang digunakan adalah 5%.

b. Uji Linieritas

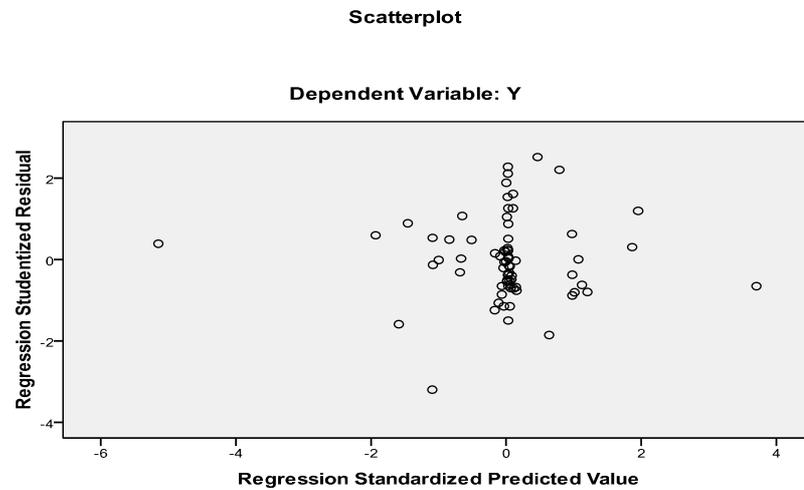
Sifat linieritas dapat dilihat dengan melihat titik penyebaran data. Apabila data berada pada atau disekitar garis diagonal maka hubungan antara variabel bersifat linier.



Gambar 4.2
Hasil Uji Linieritas

c. Uji Heteroskedastistas

Ada tidaknya heteroskedastistas dapat dilihat dari diagram *scatter plot*, apabila titik yang terdapat pada diagram menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak memiliki pola tertentu, maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastistas. Pada diagram *scatter plot* di bawah ini tidak terdapat pola tertentu dan data menyebar di atas dan di bawah angka 0 maka tidak terdapat gejala heteroskedastistas.



Gambar 4.3
Hasil Uji Heteroskedastistas

d. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah terjadi masalah autokorelasi dilihat dari nilai Durbin Watson. Dari perhitungan SPSS v17, Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa nilai D-W adalah sebesar 2,029. Nilai tersebut memenuhi kriteria tidak terdapat autokorelasi baik positif atau negatif, yaitu $du < d < 4 - du$ dengan nilai du yang dipergunakan adalah 1,65 (Gujarati, 1988:401)

2. Analisis Korelasi

Melalui uji korelasi product moment seperti yang diuraikan Pada tabel 4.4 didapatkan nilai r sebesar -0,237. Nilai r yang negatif menunjukkan hubungan yang negatif, artinya apabila asimetri informasi tinggi maka harga saham rendah. Dalam Tabel 3.2 dapat dilihat bahwa korelasi antara variabel x dengan variabel y memiliki tingkat hubungan yang rendah.

3. Uji Signifikan melalui perhitungan SPSS v17 dilihat dari nilai t, apabila t hitung memiliki tingkat signifikan lebih dari nilai α yaitu sebesar 5% maka H_0 ditolak. Dari Tabel 4.4 dapat dilihat nilai ρ sebesar 0,043 maka $\rho > \alpha$, artinya H_0 ditolak. Maka dapat disimpulkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
4. Perhitungan koefisien determinasi dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham. Dari tabel 4.4 didapat nilai r^2 adalah sebesar 0,056. Hal tersebut berarti asimetri informasi mempengaruhi harga saham sebesar 5,6%, sedangkan sisanya sebesar 94,4% dipengaruhi oleh faktor lain.
5. Uji regresi dilakukan ketika akan melakukan model peramalan untuk memprediksi variabel x. Berikut diuraikan hasil perhitungan SPSS v17 Pada tabel 4.6:

Tabel 4.6
Hasil Perhitungan Statistik Uji Regresi Linier Sederhana

Model	Coefficients ^a			t	Sig.	
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.007	.010		-.674	.502
	X	-.070	.034	-.237	-2.057	.043

a. Dependent Variable: Y

Dari hasil perhitungan SPSS v17 diperoleh nilai koefisien a dan b adalah sebesar -0,007 dan -0,70. Sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\bar{Y} = -0,007 - 0,070X$$

Persamaan regresi tersebut dapat digunakan untuk memprediksi asimetri informasi dan harga saham.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pembahasan Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana terdapat perbedaan informasi antara pelaku pasar. Asimetri informasi dapat dijelaskan dalam teori keagenan, yaitu bahwa asimetri informasi yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham disebabkan karena manajemen tidak memiliki 100% kepemilikan saham di perusahaan tersebut, (Brigham dan Houston, 2006; Hanafi, 2004). Sehingga dapat terjadi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham yang dapat mempengaruhi pengungkapan informasi. Asimetri informasi dapat diukur dengan melihat nilai *bid ask spread* yaitu perbedaan relatif antara harga tertinggi yang ditetapkan oleh *trader* yang bersedia untuk menjual saham dengan harga terendah yang ditetapkan oleh *trader* yang bersedia untuk membeli saham.

Menurut Wasilah dalam Kurniati (2004) mengungkapkan bahwa, *spread* terjadi di pasar modal karena adanya perbedaan informasi diantara para *trader*. Jika asimetri informasi yang terjadi di pasar modal tinggi, maka *spread* antara *bid* dan *ask* juga tinggi, hal ini mengindikasikan bahwa investor (*trader*) melindungi dirinya dari kerugian akibat tidak memiliki cukup informasi.

Penelitian ini menggunakan *event* publikasi laporan keuangan untuk melihat *spread* antara sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa asimetri informasi

memang terjadi pada perusahaan yang termasuk sektor manufaktur ketika terjadi publikasi laporan keuangan tahunan periode 2007, yang dapat dilihat dari nilai *spread* yang diuraikan pada tabel 4.1.

4.2.2 Pembahasan Harga Saham

Harga saham merupakan kesepakatan antara pembeli dan penjual pada perdagangan di pasar modal. Perubahan harga saham yang terjadi di pasar modal menunjukkan reaksi investor terhadap informasi yang diungkapkan oleh perusahaan. Penelitian ini, meneliti perubahan harga saham yang terjadi pada saat publikasi laporan keuangan tahunan periode 2007. Dengan melihat perubahan harga saham yang terjadi pada perusahaan yang termasuk sektor manufaktur di sekitar publikasi laporan keuangan dapat dilihat bahwa terjadi perubahan harga saham setelah publikasi laporan keuangan.

Terdapatnya perubahan harga saham menunjukkan bahwa terdapat investor yang mengalami *capital gain* maupun *capital loss* akibat publikasi laporan keuangan. Menurut Hartono (2008) terdapatnya investor yang mengalami *abnormal return* dalam sebuah perdagangan di pasar modal menunjukkan bahwa pasar tersebut belum efisien. Perubahan harga saham yang terjadi di akibat publikasi laporan keuangan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 4.3.

4.2.3 Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Harga Saham

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, bahwa terdapat perubahan harga saham akibat adanya publikasi informasi laporan keuangan tahunan periode

2007 untuk perusahaan yang termasuk sektor manufaktur. Perubahan harga saham yang terjadi menunjukkan bahwa pasar belum efisien, karena terdapat sebagian investor yang mengalami *abnormal return*. Salah satu alasan pasar belum efisien, menurut Hartono (2008) adalah terdapatnya asimetri informasi. Menurut Jones (1995) efisiensi pasar dapat dilihat dari distribusi informasi yang tidak simetris atau asimetri informasi.

Terdapatnya informasi privat yang hanya dimiliki oleh sebagian investor maka terdapat sebagian investor yang memperoleh keuntungan atau kerugian dengan adanya publikasi laporan keuangan tersebut. Menurut Kurniati (2004) disebutkan bahwa, “semakin besar asimetri informasi diantara partisipan pasar, akan menghasilkan biaya transaksi yang lebih tinggi, likuiditas yang lebih rendah, harga saham menurun,...”

Penelitian ini membuktikan terdapatnya pengaruh antara asimetri informasi terhadap harga saham. Walaupun asimetri informasi bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi harga saham, akan tetapi berpengaruh secara signifikan terhadap semua perusahaan yang termasuk sektor manufaktur pada saat terjadi publikasi laporan keuangan.

Hasil analisis tersebut sesuai dengan hipotesis yang dirumuskan di awal, yaitu terdapat pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham. Kondisi ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Stoll (1978) dan Hamilton (1978) yang meneliti terdapatnya pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham. Dalam kasus ini peneliti hanya melihat seberapa besar pengaruh asimetri informasi terhadap harga saham, tanpa memperhitungkan bagaimana arah

pengaruh tersebut. Hal tersebut disebabkan karena perilaku investor yang kurang bisa diprediksi apakah keputusan informasinya didasarkan pada informasi yang dimiliki.

Menurut Lako (2007), walaupun dalam pasar modal terdapat kemungkinan terjadinya asimetri informasi, akan tetapi pada realitasnya terdapat perilaku investor yang hanya berspekulasi (berjudi) sehingga investor bisa saja secara kolektif melepas saham suatu emiten, sehingga harga sahamnya berada di bawah nilai pasar yang wajar. Hal tersebut mendukung hasil penelitian yang dilakukan bahwa asimetri informasi pada periode penelitian bukan merupakan faktor dominan yang mempengaruhi perubahan harga saham yang cenderung mengalami penurunan.

Faktor lain yang bersifat dominan diantaranya terdiri dari perilaku investor itu sendiri, kondisi perekonomian baik secara lokal maupun global yang pada saat periode penelitian mengalami krisis global yang dipengaruhi oleh krisis yang terjadi di Amerika Serikat (AS), inflasi, tingkat suku bunga acuan dan lain-lain. Melihat bahwa pada periode penelitian ini asimetri informasi yang dapat merugikan investor atau pemegang saham bukan merupakan faktor yang dominan, maka yang dirugikan pada kondisi ini adalah emiten yang benar-benar memiliki kualitas perusahaan yang bagus.

Untuk itu selain melindungi investor dari kerugian yang diakibatkan oleh asimetri informasi, pasar modal yang merupakan tempat bagi emiten untuk mendapatkan tambahan dana harus dapat melindungi emiten dari perilaku sebagian investor yang hanya berspekulasi untuk mendapatkan keuntungan.