

3326
Suy
P a

**PENGARUH INFORMASI LAPORAN KEUANGAN
INTERIM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
TERHADAP HARGA SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi
Universitas Diponegoro
Untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan Oleh:

Nama : Suyatno

N I M : C4C099243

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
TAHUN 2003**

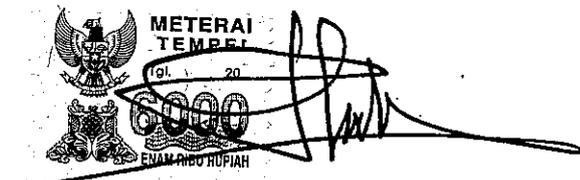
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul :

PENGARUH INFORMASI LAPORAN KEUANGAN INERIM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA.

adalah hasil karya saya sendiri dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di perguruan tinggi lain, sepanjang pengetahuan saya, tesis ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu, dan belum pernah ditulis atau diterbitkan oleh pihak lain kecuali yang diacu secara tertulis dan disebutkan pada daftar pustaka.

Semarang, September 2003



SUYATNO

UPT-PUSTAK-UNDIP	
No. Daft:	2210 / 1 / m / s / d
Tgl.	10 Feb 04

Tesis berjudul

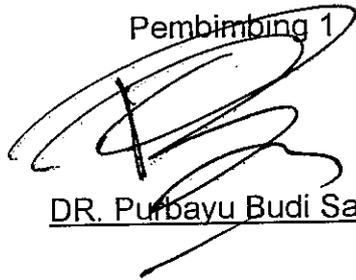
**PENGARUH INFORMASI LAPORAN KEUANGAN INTERIM
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN TERHADAP
HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh
Suyatno

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 4 September 2003
Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

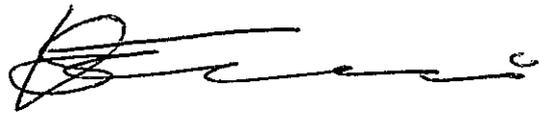
Susunan Tim Penguji

Pembimbing 1



DR. Purbayu Budi Santoso

Pembimbing 2



DR. Noor Hamid Ustadi, MSi, Akt.

Anggota Tim Penguji



DR. Imam Ghozali, M.Com, Akt.



Drs. H. M. Nasir, M.Si, Akt.



Drs. Daliono, MSi, Akt.

Semarang, 4 September 2003

Universitas Diponegoro

Program Pasca Sarjana

Program Studi Magister Sains Akuntansi

Ketua Program



Drs. H. M. Nasir, M.Si, Akt

Motto

- Tiada kata terlambat untuk menuntut ilmu
- Tuhan mengangkat derajat orang yang berilmu dan beriman

Kupersembahkan kepada:

Istri dan anak-anakku tercinta;

- Endang Yuliasuti
- Galeh Adhi Wijanarko
- Bayu Ajie Jatmiko

ABSTRACT

The objective of this research is to investigate whether price of stock in Jakarta Stock Exchange was influenced by the announcement of interim financial report, therefore it can be inferred to what extend investors could use the interim report to make investmen decision.

The research was conduced in JSX by using 75 firms as sample form the total population 291 firms that registered in JSX in 1999. data collected were daily return market (ISHG), date of interim report announcement and earning per share. The event windows used for analyzed using market model and t test.

The result shows there is only one observation, which give significant statistical test that is the third observation in 1999 before and after announcement. The result as whole can be summarized that there is no significance influence between interim financial report announcement and the stock price.

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dapat dipengaruhi oleh pengumuman laporan keuangan sementara, oleh karena itu dapat disimpulkan hal-hal yang memperluas investor dapat menggunakan laporan sementara untuk membuat keputusan dalam berinvestasi.

Penelitian ini dilakukan di BEJ dengan menggunakan 75 perusahaan sebagai sampel dari total 291 perusahaan yang ada dan terdaftar di BEJ tahun 1999. Data diperoleh dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), tanggal pengumuman laporan bersama dan harga per saham. Gambaran peristiwa di gunakan untuk menganalisis sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari sesudah tanggal pengumuman, dan data dianalisis dengan menggunakan uji t. dan model pasar.

Hasilnya menunjukkan bahwa hanya ada satu observasi, yang memberikan tes statistik penting yaitu pada penelitian ketiga di tahun 1999 sebelum dan sesudah pengumuman. Hasil secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang berarti antara pengumuman laporan keuangan sementara dengan harga saham.

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah memberikan hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini dengan baik. Tesis dengan judul PENGARUH LAPORAN KEUANGAN INTERIM SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro sebagai syarat guna memperoleh derajat S-2 Magister Akuntansi

Terselesainya Tesis ini berkat bantuan dan dorongan serta bimbingan dari semua pihak, pada kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih dan penghargaan yang sebesar besarnya kepada:

1. Bapak DR. Purbayu Budi Santosa selaku Pembimbing Utama (ketua), Bapak DR. Noor Hamid Ustadi, Msi, Akt. selaku Pembimbing/Anggota yang telah memberikan arahan serta bimbingannya dengan penuh perhatian.
2. Bapak Rektor, Bapak Direktur Program Pasca Sarjana beserta seluruh jajaran Pengelola Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti studi lanjut S-2.

3. Bapak dan Ibu staf pengajar Program Pasca Sarjana yang telah memberikan berbagai disiplin ilmu kepada penulis selama mengikuti studi lanjut S-2.
4. Humas P.T Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang telah memberikan ijin, fasilitas data dan kesempatan waktu kepada penulis selama melakukan penelitian.
5. Ayah dan Ibunda, kakak, adik khususnya Istri dan anak-anakku tercinta yang telah memberikan motivasi kepada penulis untuk melanjutkan studi sampai dengan tersusunnya Tesis ini.
6. Rekan satu angkatan, dan seluruh pihak yang telah membantu guna kelancaran proses penyusunan Tesis ini.

Akhirnya dengan rendah hati dan dengan segala keterbatasan pengetahuan serta kemampuan, penulis harapkan saran konstruktif dari para pembaca guna penyempurnaan Tesis ini sehingga lebih bermanfaat untuk pengembangan disiplin ilmu di dunia pendidikan, para pengguna langsung maupun bagi yang membutuhkan informasi. Penulisan Tesis ini mengikuti Pedoman Penyusunan Tesis.

Semarang, Mei 2003

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN MOTTO	iii
ABSTRAKSI	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I. PENDAHULUAN	1
I.1. Latar Belakang Masalah	1
I.2. Perumusan Masalah	7
I.3. Tujuan Penelitian	7
I.4. Manfaat Penelitian	7
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	8
II.1. Telaah Pustaka	8
1.1. Bursa Efek	8
1.2. Informasi Laporan Keuangan dan Keputusan Investasi	11
1.3. Hipotesis Pasar Modal Efisien	21
1.4. Market Model Dalam Saham	24
II.2. Penelitian Terdahulu	26
II.3. Kerangka Pemikiran Teoritis	27
II.4. Hipotesis	30

	Halaman
BAB III. METODE PENELITIAN	32
III.1. Jenis dan Sumber Data	32
III.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	33
III.3. Metode Pengumpulan Data	35
III.4. Operasionalisasi Variabel	36
III.5. Teknik Analisis	48
 BAB IV. PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN	 43
IV.1. Gambaran Umum BEJ.....	43
IV.2. Sampel dan Profile Responden	44
IV.3. Uji Hipotesis	45
3.1. Keadaan tahun 1999 (α 95%)	45
3.2. Keadaan tahun 2000 (α 95%)	54
3.3. Keadaan tahun 1999 (α 90%)	64
3.4. Keadaan tahun 2000 (α 90%)	73
IV.4. Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian	83
4.1. Pembahasan triwulan I tahun 1999	83
4.2. Pembahasan triwulan II tahun 1999	84
4.3. Pembahasan triwulan III tahun 1999	85
4.4. Pembahasan triwulan I tahun 2000	86
4.5. Pembahasan triwulan II tahun 2000	87
4.6. Pembahasan triwulan III tahun 2000	88
 BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	 89
V.1. Kesimpulan	89
V.2. Saran	89
 DAFTAR PUSTAKA	 91

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. AAR Periode Triwulan I tahun 1999.....	94
2. Kurva CAR Periode Triwulan I tahun 1999	95
3. AAR Periode Triwulan II tahun 1999.....	96
4. Kurva CAR Periode Triwulan II tahun 1999	97
5. AAR Periode Triwulan III tahun 1999.....	98
6. Kurva CAR Periode Triwulan III tahun 1999	99
7. AAR Periode Triwulan I tahun 2000.....	100
8. Kurva CAR Periode Triwulan I tahun 2000	101
9. AAR Periode Triwulan II tahun 2000.....	102
10. Kurva CAR Periode Triwulan II tahun 2000	103
11. AAR Periode Triwulan III tahun 2000.....	104
12. Kurva CAR Periode Triwulan III tahun 2000.....	105
13. Analisa T test (90%) Triwulan I tahun 1999	106
14. Analisa T test (90%) Triwulan II tahun 1999.....	107
15. Analisa T test (90%) Triwulan III tahun 1999	108
16. Analisa T test (90%) Triwulan I tahun 2000	109
17. Analisa T test (90%) Triwulan II tahun 2000	110
18. Analisa T test (90%) Triwulan III tahun 2000	111
19. Analisa T test (95%) Triwulan I tahun 1999	112

	Halaman
20. Analisa T test (95%) Triwulan II tahun 1999	113
21. Analisa T test (95%) Triwulan III tahun 1999	114
22. Analisa T test (95%) Triwulan I tahun 2000	115
23. Analisa T test (95%) Triwulan II tahun 2000	116
24. Analisa T test (95%) Triwulan III tahun 2000	117
25. Analisa Regresi Triwulan I tahun 1999	118
26. Analisa Regresi Triwulan II tahun 1999	123
27. Analisa Regresi Triwulan III tahun 1999	127
28. Analisa Regresi Triwulan I tahun 2000	132
29. Analisa Regresi Triwulan II tahun 2000	136
30. Analisa Regresi Triwulan III tahun 2000	140
31. Daftar Riwayat Hidup Penyusun	144

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1	35
Tabel 4.1	44

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Grafik :1	2
Grafik :2	2
Grafik :3	6
Gambar : 1	29
Gambar : 2	42

BAB I

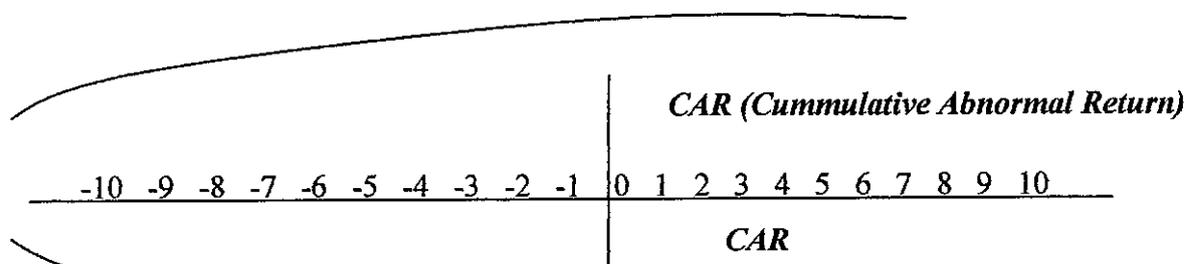
PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang Masalah

Hasil akhir dari suatu kegiatan akuntansi adalah laporan keuangan yang berfungsi memberikan informasi keuangan sebagai alat bantu pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan inilah karya akuntansi yang paling berarti karena dari laporan keuangan tersebut pengambilan keputusan ekonomi dapat diambil baik oleh pemakai laporan keuangan intern maupun ekstern. Pihak manajemen perusahaan misalnya, akan mengambil keputusan efisiensi perusahaan, besarnya pajak yang harus dibayar kepada pemerintah atau bagi kreditur akan mengambil keputusan mengenai besarnya kredit yang dapat diberikan pada perusahaan dan para pemakai laporan keuangan yang lain akan mengambil keputusan sesuai dengan kepentingannya. Hal ini diungkapkan dalam banyak literatur akuntansi dan bahkan juga Standar Akuntansi Keuangan yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia. Salah satu pemakai laporan keuangan untuk pengambilan keputusan ekonomi tersebut adalah investor (penanam modal saham).

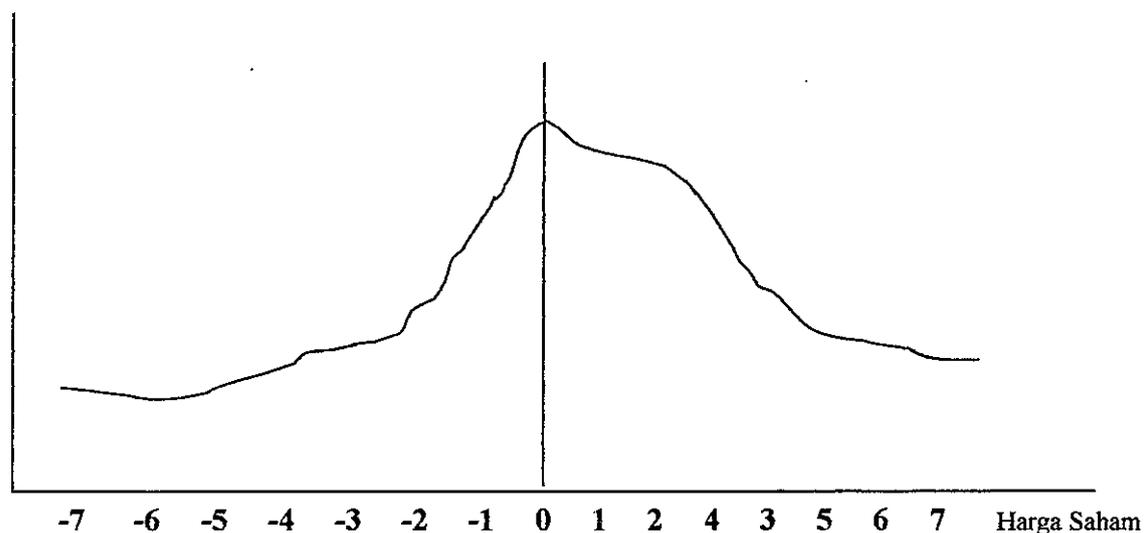
Hasil penelitian di Amerika mengenai pengaruh laporan keuangan terhadap perubahan keuntungan abnormal baik yang dipelopori oleh Ball &

Brown maupun yang dikembangkan oleh Beaver menyimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman laporan keuangan terhadap perubahan harga saham dan keuntungan abnormal saham yaitu Ball & Brown (1968) melihat perubahan keuntungan abnormal saham sedangkan Beaver (1979) hanya melihat perubahan harga saham disekitar pengumuman laporan keuangan. Grafik hasil penelitian Ball & Brown sebagai berikut :



Grafik : 1 (CAR)

Grafik dari hasil penelitian *Beaver* sebagai berikut :



Grafik : 2 (*Beaver*)

Tetapi di pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta menunjukkan hasil yang berbeda. Hasil penelitian mengenai pengumuman laporan keuangan tahunan terhadap perubahan harga saham menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman laporan keuangan tahunan terhadap perubahan harga saham. Penelitian di Indonesia ini pernah dilakukan oleh Suad Husnan pada tahun 1993 dan Evelyn pada tahun 1997. Kenyataan empiris ini menimbulkan tanda tanya besar, di mana laporan keuangan yang merupakan hasil proses akuntansi seharusnya dapat memberikan informasi keuangan dan berguna sebagai salah satu alat pengambilan keputusan ekonomi, termasuk oleh investor di Bursa Efek.

Setelah dilakukan telaah pustaka dalam kaitannya dengan topik ini ditemukan juga SAK (1996, h.31) yang menyatakan bahwa :

“Dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang menjual surat berharga di pasar modal, laporan keuangan interim menjadi semakin diperlukan. Pemakai laporan keuangan membutuhkan laporan keuangan perusahaan secepat mungkin untuk memberikan gambaran tentang kegiatan perusahaan. Salah satu karakteristik kualitatif informasi keuangan adalah tepat waktu. Informasi harus disampaikan sedini mungkin untuk dapat digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan tersebut”.

Menurut APB, statemen No. 4 menyatakan juga bahwa Akuntansi keuangan dan laporan keuangan mempunyai beberapa sasaran yaitu :

- (1) menentukan kelayakan isi informasi akuntansi keuangan (sasaran umum),
- (2) menunjukkan kualitas yang menjadikan informasi akuntansi keuangan bermanfaat (tujuan kualitatif). Sasaran umum akuntansi keuangan dan laporan keuangan adalah menyediakan informasi keuangan yang dapat

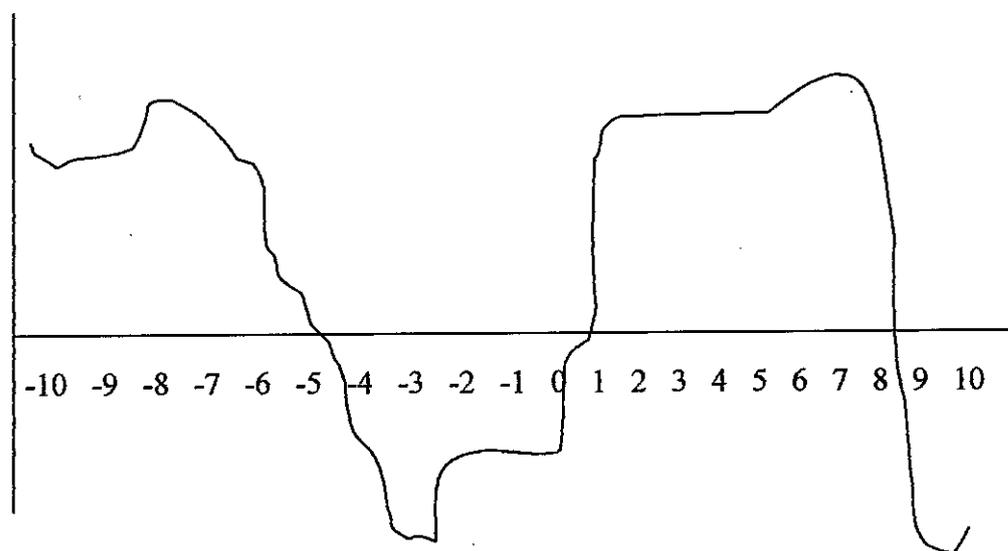
diandalkan mengenai sumber daya ekonomis dan kewajiban ekonomis suatu perusahaan bisnis. Informasi ini perlu dalam mengevaluasi kekuatan dan kelemahan perusahaan. Sasaran umum yang terpenting adalah menyediakan informasi yang dapat diandalkan mengenai perubahan sumber daya netto suatu perusahaan yang diakibatkan oleh aktifitas perusahaan yang menjurus ke arah perolehan laba.

Hampir semua elemen yang berkaitan dengan kegiatan ekonomi suatu perusahaan, menyukai perusahaan yang mampu beroperasi secara berhasil. Investor mengharapkan suatu hasil dividen atau kenaikan harga saham pemilikan atau kedua-duanya. Suatu perusahaan yang operasinya berhasil, lebih mampu membayar kreditur, menyediakan lapangan kerja bagi karyawan, membayar pajak dan memperoleh dana untuk perluasan. Manajemen suatu perusahaan memerlukan juga informasi mengenai perkembangan ekonomi untuk merencanakan operasi dan mengevaluasi perkembangan perusahaan yang berhubungan dengan tujuan yang telah ditetapkan. Untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan memerlukan keberhasilan aktifitasnya yang menjurus ke arah laba dalam jangka panjang. Dalam mencapai tujuan perusahaan dihadapkan pada ketidakpastian, oleh karena itu manajemen memerlukan informasi. Informasi dapat dibedakan menjadi informasi kuantitatif dan informasi nonkuantitatif.

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi

yang bersifat finansial. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi (IAI, 1994, h. 5)

Pada penelitian sebelumnya, Evelyn meneliti suatu pengaruh pengumuman laporan keuangan tahunan terhadap perubahan keuntungan abnormal saham. Data yang dipakai dalam penelitian tersebut adalah laporan keuangan tahunan sejak tahun 1994 sampai tahun 1996, populasi yang diteliti seluruh perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta hingga 1993. Populasi penelitian bersifat heterogen dan oleh BAPEPAM telah dikelompokkan berdasarkan jenis-jenis perusahaan sebanyak 9 (sembilan) kelompok. Seluruh kelompok dapat diteliti setelah di dapat sampelnya masing-masing. Hasil penelitian Evelyn menyimpulkan bahwa pengumuman laporan keuangan tahunan tidak berpengaruh terhadap perubahan keuntungan abnormal saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil pengamatan secara keseluruhan tersebut sangat acak (tidak beraturan). Hal itu berarti tidak ada pengaruh antara pengumuman laporan keuangan terhadap perubahan abnormal saham. Grafik hasil penelitian Evelyn tersebut sebagai berikut :



Gb : Grafik 3

Berdasarkan latar belakang dan data empiris di atas maka dalam usulan penelitian ini akan diteliti pengaruh pengumuman laporan keuangan triwulanan (interim) sebelum dan sesudah pengumuman terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta. Data yang akan diambil adalah laporan keuangan triwulanan selama tahun 1999 dan tahun 2000, yaitu laporan rugi laba sampai akhir bulan Maret 1999, sampai akhir Juni 1999 dan sampai akhir bulan September 1999 begitu juga pada tahun 2000. Alasan akan diambilnya data laporan keuangan interim didasarkan pada PSAK NO. 3 1996 yang menyatakan bahwa laporan keuangan interim diperlukan investor dalam pengambilan keputusannya.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di muka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

“Adakah Pengaruh Laporan Keuangan Interim Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta?”

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah yang telah ditetapkan maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisa pengaruh laporan keuangan interim terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta dan seberapa kuat pengaruhnya.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman laporan Interim.

1.4. Manfaat Penelitian

Diharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi para investor maupun para peneliti sebagai:

- Sebagai dasar rujukan bagi para investor baru apabila yang akan berkecimpung di dunia bisnis khususnya di BEJ.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Bursa Efek

Farid dan Siswanto (1998, h.1, 2) menyatakan bahwa selama beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia telah menunjukkan peranan penting dalam memobilisasi dana untuk menunjang pembangunan nasional. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan yang beragam. Namun sasaran utamanya adalah meningkatkan produktifitas kerja melalui ekspansi usaha dan atau mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan.

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau meningkatkan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut maka menempatkan kas pada tabungan di bank merupakan investasi karena tabungan memberikan penghasilan atau kembalian (*return*) dalam bentuk bunga. Demikian pula pembelian saham merupakan investasi karena saham

memberikan penghasilan dalam bentuk deviden, serta nilainya dapat diharapkan meningkat di masa datang.

Suad Husnan (1987, h.46) menyatakan bahwa saham merupakan sekuritas yang memberikan penghasilan yang tidak tetap bagi pemiliknya. Pemilik saham akan menerima penghasilan dalam bentuk deviden dan perubahan harga saham. Kalau harga saham meningkat dari harga beli, maka pemodal dikatakan memperoleh *capital gains*, apabila harga saham turun dari harga belinya disebut sebagai *capital loss*.

Suad Husnan (1994, h.4) menyimpulkan bahwa pasar modal akan bisa menjadi alternatif penghimpun dana selain sistem perbankan. Di setiap negara (umumnya di negara-negara dunia ketiga) sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan dana tersebut kepihak-pihak yang memerlukan sebagai kredit. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa bagaimanapun juga akan terdapat batasan menggunakan hutang. Keterbatasan tersebut biasanya diindikasikan dari telah terlalu tingginya *debt to equity ratio* (yaitu perbandingan antara hutang dengan modal sendiri) yang dimiliki perusahaan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk *equity* (modal sendiri).

Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan sekuritas yang berupa surat tanda hutang (*obligasi*) ataupun surat tanda kepemilikan

(saham). Dengan demikian, perusahaan bisa menghindari diri dari kondisi *debt to equity ratio* yang terlalu tinggi sehingga justru membuat *cost of capital of the firm* tidak lagi minimal. Tentu saja tidak berarti bahwa perusahaan akan selalu menerbitkan saham dengan adanya pasar modal. Dalam teori keuangan dijelaskan bahwa setiap sumber dana, baik hutang maupun modal sendiri, mempunyai biaya dana (*cost of capital*). Hanya untuk modal sendiri biaya tersebut bersifat implisit, atau *opportunistic*, sedangkan untuk hutang bersifat eksplisit karena memang benar-benar dikeluarkan oleh perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga.

Farid dan Siswanto (1998, h.6) menulis bahwa dalam melakukan investasi, pemodal akan memperkirakan berapa tingkat penghasilan yang diharapkan (*expected return*) atas investasinya untuk suatu periode tertentu dimasa datang. Namun setelah periode investasi berlalu, belum tentu tingkat penghasilan yang terealisasikan dapat lebih tinggi atau lebih rendah. Ketidakpastian akan tingkat penghasilan merupakan inti dari investasi, yaitu bahwa pemodal selalu harus mempertimbangkan unsur ketidakpastian yang merupakan resiko investasi.

Agus Sartono (1994, h.11) memberikan pernyataan bahwa tujuan memaksimumkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang

dimilikinya meningkat. Sementara itu harga saham itu terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per saham.

2.1.2 Informasi Laporan Keuangan dan Keputusan Investasi

Pentingnya laporan keuangan bagi investor, terutama yang mengutamakan deviden dapat disimak dalam uraian FASB (AICPA, 1978, h.16) sebagai berikut:

“Financial reporting should provide information to help present and potential investor and creditors and other user in assesing the amount , timing, and uncertainty of prospective cash receipts from devidens or interest and the proceeds from the sale, redemption, or maturity of security or loans “

Farid dan Siswanto (1998, h.177) mengungkapkan bahwa manajemen adalah sekelompok orang yang bertanggung jawab terhadap jalannya organisasi perusahaan. Pada perusahaan yang berbentuk perseroan, manajemen akan mempertanggung jawabkan hasil operasinya pada pemegang saham. Hasil operasi selama periode tertentu umumnya dilaporkan dalam bentuk informasi akuntansi. Informasi akuntansi ini meliputi informasi tentang kekayaan, penghasilan, dan kejadian-kejadian ekonomi yang mempengaruhi kekayaan dan penghasilan perusahaan.

Laporan keuangan merupakan informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Tujuan laporan keuangan dikemukakan dengan jelas

oleh Standar Akuntansi Keuangan yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia sebagai berikut:

“Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam keputusan ekonomi” (IAI, SAK, 1996, h.4).

Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan tersebut memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai, namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin diperlukan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan menyediakan informasi nonkeuangan.

Perubahan harga saham sebagai akibat informasi laporan keuangan (interim) merupakan suatu analisis fundamental seperti yang diharapkan dalam Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (SAK) pada PSAK No. 3, 1996 dan tujuan laporan keuangan pada SAK (1996, h.4) di atas. Namun demikian, kelemahan dari laporan keuangan interim ini adalah tidak di audit oleh akuntan independen seperti pada laporan keuangan tahunan.

Memahami tujuan laporan keuangan tahunan, ada dua kata kunci yang dapat di pahami: pertama, laporan keuangan harus memberikan informasi yang *useful* (bermanfaat), kedua, untuk digunakan dalam membuat keputusan yang rasional. Dari kedua kata kunci tersebut bisa di kemukakan bahwa laporan keuangan akan bermanfaat untuk digunakan dalam membuat

keputusan investasi, kredit, dan sejenisnya, apabila yang menggunakan laporan keuangan tersebut rasional artinya pembuat keputusan mereka di dasarkan pada informasi dan bukan intuisi. Dengan demikian tujuan utama akuntansi adalah memberikan informasi keuangan yang berguna bagi pembuat keputusan yang rasional.

Agar pembuat keputusan tidak menderita kerugian atau paling tidak mampu menghindarkan kerugian yang lebih besar, semua keputusan harus didasarkan pada informasi yang lengkap, reliable, valid, dan penting. Informasi yang memiliki karakteristik seperti itu salah satunya adalah laporan keuangan.

Pada dasarnya manajemen menyajikan laporan keuangan & pihak luar perusahaan memanfaatkan informasi tersebut untuk membantu membuat keputusan. Seorang investor yang ingin membeli atau menjual saham bisa terbantu memahami dan menganalisis laporan keuangan untuk menentukan perusahaan mana yang mempunyai prospek atau prestasi disaat ini dan dimasa yang akan datang.

Marzuki Usman (1990, h.167 – 170) mengatakan faktor-faktor yang menyangkut kondisi dan prospek perusahaan dimasa datang yang dapat berpengaruh terhadap bursa saham adalah :

- a. Kemampuan manajemen keuangan.
- b. Perkembangan kapasitas produk.
- c. Diversifikasi produk

- d. Strategi pemasaran.
- e. Kemampuan menghasilkan keuangan.

Farid dan Siswanto (1998, h.190) menyatakan bahwa laporan hasil usaha atau rugi laba perusahaan melaporkan mengenai profitabilitas sebuah entitas selama jangka waktu tertentu, menunjukkan jumlah penghasilan, biaya-biaya dan elemen-elemen lain pembentuk laba. Penghasilan ini sering digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earnings per share / EPS*). Oleh karenanya dalam penelitian ini laporan keuangan yang diamati adalah laporan hasil usaha atau laporan rugi laba (EPS).

Menurut SAK, penghasilan adalah kenaikan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan equitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Sedangkan beban adalah penurunan manfaat ekonomi selama suatu periode akuntansi dalam bentuk arus keluar atau berkurangnya aktiva atau terjadinya kewajiban yang mengakibatkan penurunan equitas yang tidak menyangkut pembagian kepada penanam modal.

Farid dan Siswanto (1998, h.228) menyatakan bahwa investor menanamkan dananya kepada modal dan pasar uang berupa pembelian surat berharga (*securities*) akan memberikan keuntungan kepada

pemegangnya berupa dua hal, yaitu bunga dan selisih harga pasar dan harga buku. Seperti halnya saham, harga pasarnya sangat dipengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang berupa hasil usaha atau *earning* bisa dilihat dari informasi laporan rugi laba. Apabila perusahaan mempunyai kinerja yang bagus, yaitu menghasilkan laba yang memadai, maka sangat mungkin harga surat berharga naik secara langsung.

Riset pasar modal bertujuan membuktikan apakah informasi akuntansi mempunyai manfaat apabila digunakan oleh pelaku pasar modal, terutama oleh investor. Riset seperti ini banyak dilakukan oleh peneliti untuk mencari bukti empiris bahwa informasi akuntansi memang digunakan dalam membuat keputusan. Riset model kedua yang menggunakan informasi akuntansi adalah riset tingkah laku. Riset seperti ini disebut *positive accounting*. Dalam riset tingkah laku, periset mencari bukti empiris tentang pengaruh laporan keuangan pada sikap pembaca laporan keuangan.

Penelitian terhadap manfaat analisis laporan keuangan telah banyak dilakukan di Amerika Serikat untuk mengetahui apakah laporan keuangan mempunyai manfaat ketika informasi itu dihubungkan dengan fenomena bisnis dan ekonomi.

Sejak tahun 1973, seorang ahli akuntansi bernama O'Connor menyatakan bahwa informasi akuntansi bisa dikatakan mempunyai kegunaan apabila angka-angka akuntansi yang dilaporkan oleh sebuah perusahaan dapat digunakan sebagai pedoman pengambilan keputusan ekonomi.

Pengukuran yang dapat memberikan gambaran kegunaan analisis laporan keuangan banyak dinyatakan oleh pakar akuntansi dengan mengukur hubungan laporan keuangan dan fenomena ekonomi. Sebagai contoh, beberapa penelitian menemukan bahwa laporan keuangan tertentu bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan ketika mereka dihubungkan dengan gejala kebangkrutan yang ada sebelumnya. Penelitian yang lain menemukan bahwa harga saham di pasar modal bisa diprediksi dengan menghubungkan laporan keuangan tertentu dan harga saham dimasa yang akan datang hasil penelitian menunjukkan bahwa laba dimasa datang bisa diprediksi dari adanya laporan keuangan pada saat tertentu.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan tersebut merupakan petunjuk bahwa analisis laporan keuangan bermanfaat dalam hubungannya dengan prediksi fenomena ekonomi. Analisis laporan keuangan tersebut digunakan untuk melihat hubungan antara laporan keuangan dan prediksi fenomena ekonomi.

Pasar modal Indonesia pada saat ini sedang menuju proses pembentukan menuju pendewasaan pelaku pasar. Kondisi ini sangat berbeda dengan kondisi yang ada pada negara-negara maju yang sudah puluhan tahun membentuk mekanisme pasar yang efisien. Dalam kaitan masalah ini, kebutuhan terhadap ramalan laba merupakan bagian yang integral dalam membangun pasar modal Indonesia. Penelitian ketepatan

ramalan laba bagi perusahaan yang *listing* dipasar modal mempunyai peranan sangat penting dalam membentuk pasar modal yang efisien.

Pagalung (1993, h.35) mengemukakan bahwa di Indonesia dewasa ini ada kecenderungan bahwa para investor mempertimbangkan informasi akuntansi sebelum membuat keputusan investasi, sehingga informasi tentang ramalan laba menjadi salah satu informasi yang sangat penting dan mendapat perhatian serius dari para calon investor. Dari segi lain, investor tidak hanya percaya pada angka dalam prospektus yang disajikan oleh emiten. Ada variabel-variabel indikator yang dijadikan alat analisis ramalan laba dan dapat mencerminkan ramalan laba yang mendekati kebenaran.

Ada berbagai faktor yang mempengaruhi ramalan laba. Faktor pertama adalah periode waktu antara pembuatan peramalan laba dengan realisasi laba yang dicapai. Periode interval ramalan laba adalah jarak waktu antara tanggal pembuatan ramalan laba sampai dengan tanggal dicapainya laba sesungguhnya. Cooper & Tailor (1983, h.7) menemukan bahwa semakin pendek interval waktu, akan semakin akurat ramalan tersebut. Hal ini sangat berbeda dengan penemuan Firth & Smith, mereka menyimpulkan bahwa semakin pendek periode interval peramalan dengan realisasi laba, manajemen semakin tidak mempunyai kesempatan untuk memperoleh laba sesuai dengan ramalan yang ditargetkan.

Faktor kedua, seperti yang disebutkan Cooke (1992, h.47), adalah besaran perusahaan karena skala ekonomi yang berbeda-beda, Skala

ekonomi tinggi menyebabkan perusahaan dapat menghasilkan produk dengan tingkat biaya rendah. Tingkat biaya rendah merupakan unsur untuk mencapai laba yang diinginkan sesuai standar yang dituangkan dalam ramalan. Sehubungan dengan itu, skala ekonomi tinggi menyebabkan biaya informasi untuk membuat ramalan menjadi turun. Jadi, perusahaan yang mempunyai skala ekonomi tinggi bisa membuat ramalan yang tepat karena kemungkinan dapat mempunyai data & informasi yang cukup lengkap.

Farid & Siswanto (1998, h.344) mengungkapkan bahwa laporan keuangan adalah salah satu dari sekian informasi yang bisa digunakan untuk merevisi dan mendeteksi harga sekuritas seperti saham. Banyak bukti empiris menunjukkan bahwa laporan keuangan banyak digunakan dalam menentukan harga sekuritas. Salah satu bukti adalah timbulnya reaksi pasar sekitar tanggal pengumuman laporan keuangan mampu mempengaruhi harga sekuritas. Apabila laporan keuangan diterbitkan oleh perusahaan dan tidak mempunyai pengaruh pada harga sekuritas, maka manfaatnya dipertanyakan.

Pertanyaan selanjutnya dalam mengkaji manfaat laporan keuangan adalah ketepatan waktu penyajian. Jika disajikan tepat waktu maka akan sangat bermanfaat untuk membantu pengguna dalam membuat keputusan sehingga perlu dikaji apakah laporan disajikan tepat waktu atau tidak, apakah ada kebocoran informasi atas penerbitan laporan itu atau tidak.

Kapanpun laporan keuangan diterbitkan, yang penting untuk dipelajari adalah bagaimana reaksi pasar pada saat laporan itu diterbitkan. Apabila secara empiris jawabnya ada, maka ini menunjukkan bahwa banyak pembaca memanfaatkan laporan keuangan itu sekitar tanggal penerbitan. Apabila tidak ada reaksi, sangat mungkin laporan itu sudah kadaluwarsa, atau pasar memang tidak memanfaatkan informasi dari laporan keuangan.

Berbagai hasil penelitian yang pernah dilakukan menyimpulkan bahwa pengumuman laba tahunan dan interim perusahaan berhubungan dengan peningkatan volume perdagangan sekuritas dan peningkatan kembalian sekuritas. Beaver (1968) menyebutkan bahwa perdagangan sekuritas terjadi karena berbagai faktor berikut ini:

1. Pembelian atau penjualan yang dilakukan investor untuk mengkoordinasi aktivitas pendapatan dan pengeluaran mereka.
2. Pembelian atau penjualan yang dilakukan investor untuk menjaga porto folio tetap tersebar.
3. Pembelian atau penjualan yang dilakukan investor berkaitan dengan masalah pajak (misalnya perbedaan pajak atas kapital gain dan pendapatan lainnya).
4. Pembelian atau penjualan yang dilakukan investor berkaitan dengan informasi baru.

Hasil penelitian yang dilakukan Beaver (1968) menyebutkan terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan pada minggu pengumuman

laporan keuangan. Hal ini menggambarkan bahwa pengumuman laporan keuangan perusahaan merupakan alat bagi para pelaku pasar modal untuk membuat keputusan.

Kembaliannya sekuritas berhubungan dengan informasi laba akuntansi, perubahan harga sekuritas erat kaitannya dengan informasi laba akuntansi. Ball and Brown (1968) menguji perilaku kembaliannya sekuritas perusahaan. Dua portofolio perusahaan yang diuji adalah perusahaan yang labanya meningkat dan perusahaan yang labanya menurun. Kebanyakan perubahan kembaliannya sekuritas yang abnormal terjadi sebelum bulan dimana laba tahunan diumumkan.

Hasil penelitian Ball and Brown ini didikuti oleh penelitian lain seperti MecEnally & Beaver (1971), Clarke & Wright (1979), Foster (1975). Semua penelitian yang dilakukan di Amerika tersebut juga memperoleh hasil yang sama dengan studi yang dilakukan di Australia dan Selandia baru. Kesimpulan penelitian Emanuel (1984) adalah kembaliannya saham berhubungan secara positif untuk informasi laba yang tidak diharapkan dan informasi deviden yang tidak diharapkan.

Di Indonesia, penelitian semacam ini pernah dilakukan oleh Suad Husnan (1993) dimana harga sekuritas belum mencerminkan informasi publik. Penelitian lain yaitu mengenai dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan oleh Husnan pada tahun 1996. Penelitian ini menyimpulkan

bahwa laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap variabilitas tingkat keuntungan.

2.1.3 Hipotesis Pasar Modal Efisien

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. Dengan demikian akan sangat sulit bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di Bursa Efek. Tingkat keuntungan di atas normal diperoleh apabila tingkat keuntungan yang direalisasi lebih tinggi dari tingkat keuntungan yang diharapkan. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional.

2.1.3.1. Kondisi-Kondisi Untuk Pasar Modal Efisien

Fama (1970) menjelaskan beberapa kondisi atau persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu pasar modal efisien, yaitu: Biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas adalah nol. Informasi-informasi disediakan secara cuma-cuma dan disediakan untuk semua partisipan dalam pasar modal. Seluruh investor sepakat mengenai implikasi informasi yang berlaku saat sekarang untuk harga saat sekarang distribusi untuk setiap harga saham-saham di masa yang akan datang. Kondisi di atas sangat sulit untuk diterapkan dalam dunia praktek. Fama menambahkan argumentasinya

bahwa kondisi tersebut memang merupakan persyaratan yang cukup untuk pasar modal efisien, tetapi kondisi yang demikian tidak mesti diperlukan. Untuk mencapai efisien pasar modal memerlukan kondisi berikut :

Terdapat biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas, tetapi pihak-pihak yang melakukan transaksi harus memperhatikan seluruh informasi yang tersedia. Para investor siap melakukan akses ke informasi yang tersedia. Tidak ada seorang investorpun yang dapat secara konsisten membuat evaluasi secara lebih baik mengenai informasi yang terdapat secara implisit dalam harga saham.

Argumentasi di atas didukung oleh Copeland dan Weston. Menurut mereka pasar modal dapat menjadi efisien meskipun terdapat kelonggaran dari beberapa asumsi pasar modal efisien yang sempurna. Dalam kaitan ini, Copeland dan Weston (1979, h.5) mengemukakan argumentasi, bahwa suatu pasar mungkin masih efisien meskipun pasar tersebut tidak terjadi pergeseran, jika pasar tersebut memiliki kompetisi yang tidak sempurna dalam pasar produk, dan tidak ada biaya untuk memperoleh informasi.

2.1.3.2. Bentuk-Bentuk Hipotesis Pasar Modal Efisien

Pada tahun 1970, Fama mengemukakan suatu ungkapan yang terkenal dengan sebutan "*efficient market*" yang dipakai untuk menggambarkan suatu pasar yang harga-harga sahamnya mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia. Dalam hal ini Fama

mengklasifikasikan pasar modal efisien tersebut menjadi tiga bentuk yang dikenal sebagai bentuk hipotesis pasar modal efisien. Ketiga bentuk hipotesis pasar modal efisien yang dimaksud adalah: hipotesis bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*).

a) Efisiensi Bentuk Lemah (*Weak Form Efficiency*)

Bentuk lemah dari suatu pasar modal efisien diukur dengan menggunakan informasi harga. Pasar modal dikatakan efisien dalam bentuk lemah ini bila harga saham yang berlaku saat sekarang mencerminkan seluruh informasi yang terkandung dalam harga-harga saham pada periode sebelumnya (harga historis). Bila tingkat efisiensi bentuk lemah ini tercapai, berarti tidak seorang investor pun dapat memperoleh keuntungan abnormal dengan cara mempelajari gerakan harga-harga saham historis tersebut untuk memprediksi gerakan dan arah harga saham pada periode yang akan datang. Karena gerakan harga-harga saham tersebut bersifat acak (*random walk*) sehingga menyulitkan setiap pihak untuk memprediksi arah perubahan harga periode selanjutnya.

b) Efisiensi Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form Efficiency*)

Pada bentuk setengah kuat, pasar modal dikatakan efisien bila harga-harga saham saat sekarang tidak saja mencerminkan informasi harga historis seperti pada bentuk lemah tetapi juga harus mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan mengenai perusahaan yang memperdagangkan saham-

sahamnya di pasar modal tersebut. Hal ini berarti bahwa, bila terdapat informasi-informasi baru yang diterbitkan, maka harga saham secara cepat terpengaruh dengan munculnya informasi tersebut. Dalam kondisi efisiensi setengah kuat ini, harga saham sangat sensitif terhadap kedatangan informasi-informasi baru, misalnya dengan diterbitkannya laporan keuangan oleh suatu perusahaan atau berita lainnya yang diterbitkan oleh media masa.

Bentuk efisiensi setengah kuat ini sangat relevan bagi profesi akuntansi, oleh karena informasi akuntansi secara umum merupakan salah satu sumber informasi yang dipublikasikan dan disediakan sebagai sumber data keuangan utama untuk para analisis sekuritas.

c) Efisiensi Bentuk Kuat (*Strong Form Efficiency*)

Efisiensi bentuk kuat ini merupakan efisiensi yang sempurna dan komprehensif. Menurut hipotesis bentuk kuat ini, pasar modal akan efisien bila harga saham mencerminkan sepenuhnya informasi-informasi baik yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan.

Meskipun tingkatan atau bentuk efisiensi sangat sulit untuk diterima, namun tetap saja ada yang meyakini tingkat efisiensi bentuk kuat, karena terdapat suatu mekanisme untuk mencapai efisiensi bentuk kuat ini.

2.1.4. Market Model Dalam Saham

Bila dilakukan pengamatan maka akan nampak bahwa pada saat pasar membaik (yang ditunjukkan oleh indeks pasar yang tersedia) harga

saham-saham individual juga meningkat. Demikian juga sebaliknya pada saat pasar memburuk maka harga saham-saham akan menurun. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat keuntungan suatu saham berkorelasi dengan perubahan pasar. Kalau perubahan pasar bisa dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham bisa dinyatakan sebagai :

$$R_i = a_i + \beta R_m \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

a_i = adalah bagian dari tingkat keuntungan saham/yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar modal.

R_m = adalah tingkat keuntungan indeks pasar.

β = adalah beta, yaitu parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m .

Parameter a_i menunjukkan komponen tingkat keuntungan yang tidak berpengaruh oleh perubahan indeks pasar. Parameter ini bisa dipecah menjadi dua, yaitu α_i yang menunjukkan nilai pengharapan dari a_i dan e_i yang menunjukkan elemen acak dari a_i .

Dengan demikian maka :

$$a_i = \alpha_i + e_i \dots\dots\dots (2)$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian-penelitian yang terdahulu bertujuan untuk mengetahui keterkaitan antara kandungan informasi dan pasar modal. Caranya, menguji apakah informasi akuntansi yang diumumkan berpengaruh secara signifikan terhadap harga pasar. Berikut penelitian-penelitian terdahulu tersebut: Ball dan brown (1968) mengemukakan istilah akuntansi untuk menunjukkan hubungan antara laba akuntansi tahunan dengan tingkat keuntungan abnormal. Penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown ini untuk mengetahui apakah pada saat laporan laba diterbitkan keuntungan abnormal saham menjadi berubah?

Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kelompok perusahaan yang mengalami kenaikan laba, *abnormal returnnya* meningkat sampai hari penerbitan, kemudian menjadi stabil (perubahannya mendekati nol), sedangkan kelompok perusahaan-perusahaan yang mengalami penurunan laba, *abnormal returnnya* juga menurun sampai penerbitan laporan keuangan. Kemudian setelah penerbitan laporan keuangan, *abnormal returnnya* menjadi stabil. Penelitian berikutnya dilakukan oleh Beaver dengan pendekatan yang berbeda. Beaver menguji besarnya perubahan harga saham dan tingkat volume perdagangan saham dalam minggu diterbitkannya laporan keuangan tahunan di *the wall street journal*. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa nilai absolut perubahan harga dan tingkat volume perdagangan saham secara signifikan menunjukkan lebih

tinggi selama minggu penerbitan laporan dibandingkan dengan minggu-minggu lainnya. Kemudian *Beaver* juga menyebutkan bahwa perubahan harga dan volume perdagangan dalam minggu setelah minggu penerbitan laporan keuangan akan kembali ke tingkat harga dan volume sebelum laporan keuangan diterbitkan. Penelitian ini memberi bukti yang substansi bahwa reaksi harga terhadap laporan laba sangat cepat. Penelitian-penelitian lain yang sejenis juga dilakukan oleh Jones dan Litzeberger (1970), Joy, Litzeberger dan McEnally (1977), Brown (1978), Watts (1978), Latane dan Jones (1979). Nicholas dan Brown (1981) ; Rendlemen, Jones dan Latane (1982). Mereka menyebutkan adanya keuntungan abnormal positif untuk beberapa bulan mengikuti kenaikan laba yang besar, sedangkan keuntungan abnormal yang negatif dicapai untuk beberapa bulan mengikuti penurunan laba dalam jumlah besar.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Pasar modal merupakan wadah bagi perusahaan yang hendak mencari dana dari masyarakat, dan juga wadah bagi masyarakat yang memiliki dana untuk melakukan investasi. Perusahaan memperoleh dana dari masyarakat dengan cara menerbitkan efek. Efek yang diperjualbelikan di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua, yakni yang bersifat hutang dan bersifat kepemilikan. Efek yang bersifat hutang disebut obligasi, sedangkan yang bersifat kepemilikan disebut saham.

Secara umum, tujuan seorang investor membeli saham adalah untuk memperoleh keuntungan berupa deviden dan berupa kenaikan harga saham atau *capital gain*. Bagi investor yang mementingkan *deviden*, naik turunnya harga saham tidak terlalu penting dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham.

Bagi investor yang mengutamakan keuntungan dari kenaikan harga saham, maka harga saham di pasar merupakan hal yang penting. Investor seperti ini atau spekulan, sangat aktif melakukan jual beli di bursa. Mereka membeli saat harga saham rendah dan menjual pada saat harga saham tinggi agar memperoleh keuntungan. Naik turunnya saham akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh atau kerugian yang akan diderita oleh pemegang saham.

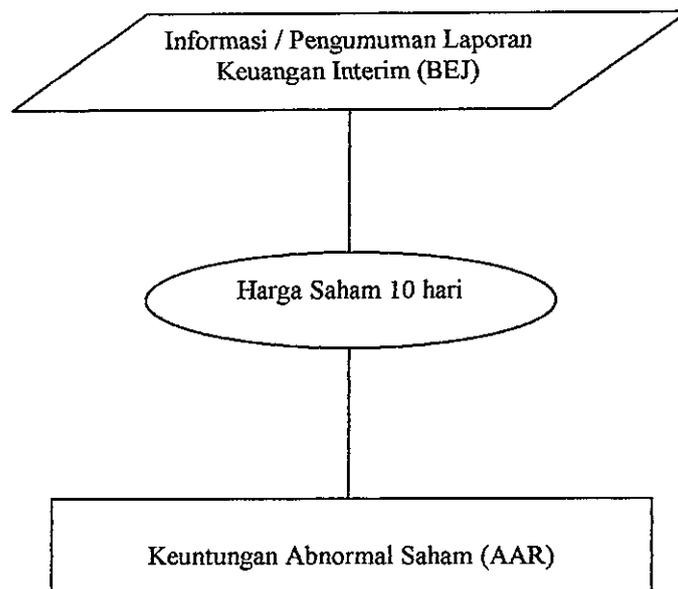
Dalam mengambil keputusan, membeli atau menjual saham suatu perusahaan, para investor membutuhkan informasi tentang kondisi maupun prospek perusahaan dan juga faktor – faktor di luar perusahaan yang mempengaruhinya, mengingat investasi dalam saham-saham di bursa efek mengandung resiko.

Informasi di luar perusahaan yang berpengaruh pada kondisi maupun prospeknya menurut Marzuki Usman (1990, h.167-177) diantaranya:

- a. Kebijakan pemerintah
- b. Perkembangan kurs
- c. Kondisi bursa

- d. Volume dan frekwensi transaksi di bursa
- e. Kekuatan pasar
- f. Tingkat inflasi
- g. Kebijakan moneter
- h. Musim
- i. Neraca pembayaran dan Anggaran Pendapatan Negara
- j. Kondisi ekonomi dan
- k. Politik

Kerangka pemikiran teoritis dari usulan penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar : 1 (Diagram Kerangka Pemikiran)

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas dan tinjauan pustaka yang dibahas pada bab sebelumnya didapat suatu hipotesis sebagai dasar untuk menarik suatu kesimpulan. Variabel yang dipakai untuk penghitungan adalah harga saham 10 hari sebelum pengumuman laporan keuangan dan 10 hari setelah diumumkannya laporan keuangan yang dikemas dalam bentuk rata – rata harga saham dan index harga saham gabungan sebagai variabel dependennya.

Adapun bentuk Hipotesis yang di pakai sebagai dasar untuk membuat kesimpulan adalah sebagai berikut:

- $H_0 : \mu_1 \geq \mu_2$ Rata-rata keuntungan abnormal saham sebelum pengumuman laporan keuangan interim lebih besar atau sama dengan rata-rata keuntungan abnormal saham setelah laporan keuangan interim.
- $H_1 : \mu_1 < \mu_2$ Rata-rata keuntungan abnormal saham sebelum pengumuman laporan keuangan interim lebih kecil dari rata-rata keuntungan abnormal saham setelah laporan keuangan interim.

Hipotesis tersebut di atas sebagai dasar pengambilan keputusan pada penelitian yang terbagi menjadi 6 (enam) sub pembahasan, yaitu pada

triwulan I tahun 1999, triwulan II tahun 1999, triwulan III tahun 1999, I tahun 2000, triwulan II tahun 2000, triwulan III tahun 2000 tersebut yaitu:

- Ho: kedua rata-rata populasi adalah identik (rata-rata populasi nilai -10 hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya adalah sama/tidak berbeda secara nyata)
- H1: kedua rata-rata populasi tidak identik (rata-rata populasi nilai -10 hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya tidak sama/berbeda secara nyata)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode survei. Menurut Singarimbun dan Effendi (1989, h.5) metode ini memberikan jawaban atas masalah yang dihadapi dengan menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Surve dilaksanakan dengan maksud menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis berdasarkan data tentang perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data diambil langsung dari Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) PT BEJ Jakarta yang terbagi menjadi 6 (enam) bagian/kelompok yaitu:

1. Data tahun 1999 triwulan I (Maret – April)
2. Data tahun 1999 triwulan II (Juni – Juli)
3. Data tahun 1999 triwulan III (September – Oktober)
4. Data tahun 2000 triwulan I (Maret – April)
5. Data tahun 2000 triwulan II (Juni – Juli)
6. Data tahun 2000 III (September – Oktober)

3.2. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Jakarta sampai akhir 1998. dan laporan keuangan triwulanan sudah dapat diketahui selama tahun 1999 dan tahun 2000. Populasi penelitian bersifat heterogen dan telah dibagi berdasarkan jenis perusahaan seperti yang diatur oleh Bursa Efek Jakarta. Jenis-jenis perusahaan tersebut meliputi: (1) *agriculture*, (2) *mining*, (3) *basic industry*, (4) *miscellaneous industry*, (5) *consumer good industry*, (6) *property and real estate*, (7) *infrastructure, utilities and transportation*, (8) *finance*, (9) *trade, service and investment*.

Berdasarkan data populasi yang heterogen tersebut maka teknik penarikan sampel yang akan digunakan adalah *Cluster Random Sampling*, sedangkan untuk mendapatkan ukuran sampel minimal dipergunakan rumus (Taro Yamane, 1973 : 200) sebagai berikut :

$$n = \frac{N}{Nd^2 + 1} \dots\dots\dots (6)$$

Dimana :

n = jumlah sampel

N = ukuran populasi

d = presisi yang ditetapkan

1 = angka konstanta

$$\begin{aligned}
 n &= \frac{291}{291 (0,01) + 1} \\
 &= 74,42 \\
 &= 75
 \end{aligned}$$

Sedangkan untuk menentukan alokasi unit kedalaman *cluster* menggunakan prinsip alokasi proporsional (Taro Yamane, 1973 : 200) yaitu sebagai berikut :

$$n_i = \frac{N_i}{N} X_n \dots\dots\dots (7)$$

Dimana :

- n = sampel keseluruhan
- N = ukuran populasi
- N_i = ukuran *cluster* *i*
- n_i = ukuran sampel yang harus diambil dari *cluster*

Penarikan sampel dilakukan dengan menentukan nilai prestasi (d) yang ditetapkan sebesar 10% dengan tingkat kepercayaan sebesar 90% seperti yang banyak digunakan pada penelitian-penelitian sosial.

Dari survei awal, populasi dari setiap jenis perusahaan yang diolah dari *JSX (Jakarta Stock Exchange) Monthly Statistik December 1998* beserta sampel yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 3.1
Stratifikasi Unit Samling

NO	JENIS PERUSAHAAN	POPULASI	SAMPEL
1.	<i>Agriculture</i>	6	2
2.	<i>Mining</i>	6	2
3.	<i>Basic Industry</i>	50	13
4.	<i>Miscellaneous Industry</i>	48	12
5.	<i>Consumer Good Industry</i>	38	10
6.	<i>Property and Real Astate</i>	25	6
7.	<i>Infrastruktur, Utilities and transportation</i>	12	3
8.	<i>Finance</i>	59	15
9.	<i>Trade, Service and investment</i>	47	12
JUMLAH		291	75

Sumber data: Jakarta Stock Exchange (JSX)

3.2.1. Metode Pengumpulan Data

Dalam hal mengumpulkan data pada penelitian ini menggunakan 2 (dua) cara :

1) Penelitian Lapangan

Penelitian dilakukan di kantor PT. Bursa Efek Jakarta jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53 Jakarta, data yang dikumpulkan meliputi harga saham,

indeks harga saham gabungan (IHSG), tanggal pengumuman laporan keuangan interim dan EPS (*Earning Per Share*) laporan keuangan interim.

2) Penelitian Kepustakaan

Penelitian kepustakaan dilakukan untuk menambah wawasan dan atau melengkapi data apabila dianggap perlu. Penelitian kepustakaan ini dapat dari buku-buku mengenai pasar modal dan hasil penelitian-penelitian sejenis.

3.4 Operasionalisasi Variabel

Laporan keuangan yang dibutuhkan adalah laporan keuangan laba rugi yaitu laba per saham (*earning per share*) laporan keuangan interim dari perusahaan yang terdaftar di BEJ yang terpilih sebagai sampel. Adapun variabel-variabel penelitian akan dijabarkan sebagai berikut :

1) Harga Saham

Harga saham yang dimaksud adalah harga saham pasar sekunder. Pengamatan akan dilakukan pada harga saham 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman laporan keuangan interim (21 observasi termasuk pada hari pengumuman). Harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan akhir hari.

2) Keuntungan Saham

Keuntungan saham adalah keuntungan yang diterima dari investasi saham selama periode pengamatan yang dapat diperoleh dengan rumus :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots\dots\dots (8)$$

Dimana :

R_{it} = keuntungan saham i waktu ke t

P_{it} = harga saham i waktu ke t

P_{it-1} = harga saham i waktu ke $t-1$

3) Keuntungan Pasar

Keuntungan pasar adalah keuntungan portofolio pasar yang diperoleh jika semua saham di pasar dikuasai dalam proporsi yang sama. Keuntungan pasar ini dapat diperoleh dengan rumus :

$$R_{m,t} = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}} \dots\dots\dots (9)$$

Dimana :

$R_{m,t}$ = keuntungan pasar pada waktu ke t

IHS_{Gt} = IHSG pada waktu ke t

IHS_{Gt-1} = IHSG pada waktu ke $t-1$

IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG yang dipublikasikan di media masa.

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisis data dalam penelitian ini untuk menghitung abnormal return menggunakan model pasar (*market model*) $R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it}$, model ini pertama dilakukan oleh *Ball & Brown* pada tahun 1968. Model pasar ini berdasarkan pemikiran bahwa tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu saham dipengaruhi oleh tingkat keuntungan seluruh kesempatan investasi. Tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi dibandingkan dengan tingkat keuntungan yang diharapkan yang ditaksir dengan market model tersebut. Banyak penelitian sejenis yang menggunakan model ini. Rumus dari market model tersebut sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_{it} \dots\dots\dots (10)$$

Dimana :

R_{it} = Return dari saham i pada saat t

R_{mt} = Return market dari saham i pada saat t

α_i, β_i = koefisien regresi

e_{it} = Error term atau residual pada saat t

Keuntungan abnormal (*abnormal return*) itu diperoleh dari perbedaan tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan

investor. *Abnormal return positif* artinya tingkat keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih besar dari tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return negatif* artinya keuntungan yang sebenarnya terjadi lebih kecil dari tingkat keuntungan yang diharapkan. *Abnormal Return* ini dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut :

$$e_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i + R_{mt}) \dots\dots\dots (11)$$

Langkah-langkah analisis data yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Menghitung return saham individual selama waktu observasi.
- 2) Menghitung return pasar.
- 3) Mengurutkan dalam tabel R_{it} dan R_{mt} selama periode pengamatan, kemudian meregresikan kedua variabel tersebut dengan R_{it} sebagai variabel bergantung dari R_{mt} sebagai variabel bebas. Dari sinilah diketahui regresi α_i dan β_i .
- 4) Dengan diketahui α_i dan β_i maka abnormal return dihitung dengan menggunakan rumus *abnormal return*. Kemudian dari abnormal return ini dapat diperoleh rata-ratanya dengan rumus :

$$AAR = \frac{1}{N} \sum e_{it} \dots\dots\dots (12)$$

Dimana :

AAR = *Average Abnormal Return*

N = Jumlah saham yang diteliti

- 5) Menghitung *Cummulative Abnormal Return (CAR)* dengan rumus
- 6) $CAR = \sum_{it} \dots \dots \dots (13)$
- 7) Dari nilai CAR tersebut dibuat grafik dengan periode pengamatan sebagai sumbu x dan nilai CAR sebagai sumbu y.
- 8) Menghitung rata-rata abnormal return sebelum laporan keuangan interim dan sesudah laporan interim.
- 9) Menentukan besarnya (α) untuk mengetahui tingkat signifikansi hasil pengolahan data berdasarkan nilai probabilitas satu sisi.

Membuat Hipotesis :

$H_0 : \mu_1 \geq \mu_2$ Rata-rata keuntungan abnormal saham sebelum pengumuman laporan keuangan interim lebih besar atau sama dengan rata-rata keuntungan abnormal saham setelah laporan keuangan interim.

$H_1 : \mu_1 < \mu_2$ Rata-rata keuntungan abnormal saham sebelum pengumuman laporan keuangan interim lebih kecil dari rata-rata keuntungan abnormal saham setelah laporan keuangan interim.

10) Menguji Hipotesis

Dalam melakukan pengujian hipotesis dalam langkah ke – 10 diatas akan digunakan uji t (t test) *paired observation*. Adapun nilai uji statistik (uji t) dari sampel-sampel penelitian akan dihitung dengan rumus :

$$t_{\text{hit}} = \frac{d}{sd / \sqrt{n}} ; db = n - 1 \dots\dots\dots (14)$$

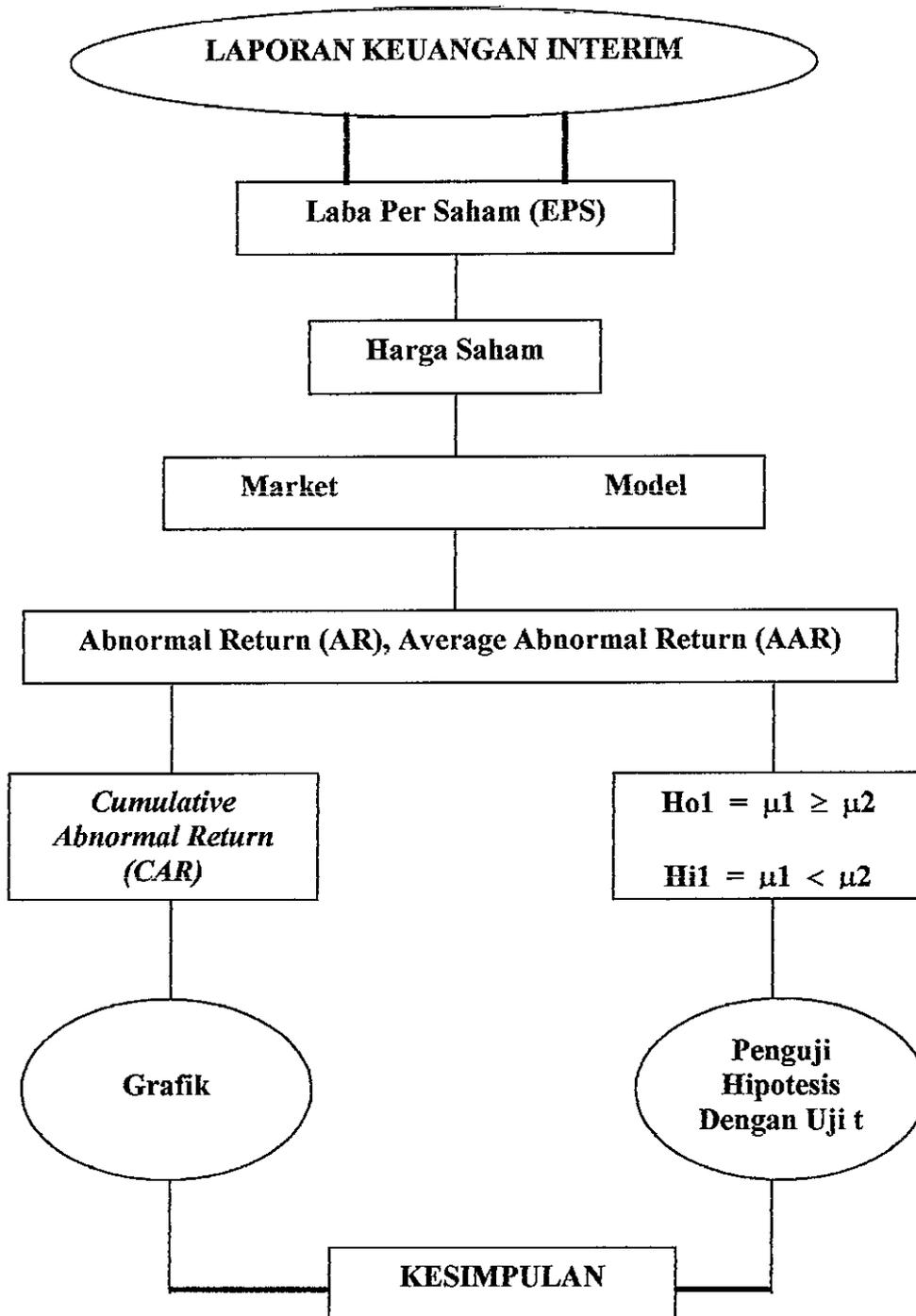
$$sd = \sqrt{\frac{\sum di^2 - (\sum di)^2/n}{n - 1}} \dots\dots\dots (15)$$

Dimana :

$$d = \sum di / n$$

$$di = X_i - Y_i \text{ (nilai beda)}$$

Setelah t dihitung diperoleh, maka selanjutnya akan dibandingkan dengan t (tabel) dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,5. Kemudian apakah H_0 ditolak atau diterima didasarkan pada perbandingan antara nilai uji statistik (t hitung) dengan nilai kritis (t tabel). Bentuk diagram dari analisis data yang akan dilakukan digambarkan sebagai berikut :



Gambar : 2 (Diagram Analisis Data)

BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta berdiri tanggal 13 Juli 1992 yang merupakan hasil swastanisasi Bursa Efek yang sebelumnya dikelola oleh Bapepam. Fungsi pengawasan dilakukan oleh Bapepam berdasarkan keppres 53 tahun 1990. Dengan keppres tersebut diharapkan PT BEJ menjadi suatu lembaga yang mengatur dirinya sendiri dan dapat mengoptimalkan BEJ sebagai pasar modal.

Bursa Efek Jakarta sebagai lembaga yang mengatur dirinya sendiri berhak menetapkan aturan main sepanjang tidak bertentangan dengan peraturan pemerintah. Dalam aturan main tersebut termasuk standarisasi perdagangan seperti satuan perdagangan, batas variasi harga, cara tawar menawar, waktu pembayaran, penyerahan fisik, bentuk dan isi dokumen yang digunakan, system penyampaian laporan dan berhak mendapatkan laporan keuangan emiten seperti yang diatur dalam undang-undang pasar modal.

Tugas dan fungsi BEJ adalah: menyelenggarakan dan menyediakan system dan sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan perdagangan efek diantara mereka, mencatat dan

mengumumkan harga / kurs efek dan menetapkan sanksi-sanksi atas pelanggaran terhadap tata tertip bursa.

4.2 Sampel dan Profil Responden

Sampel dari penelitian ini menggunakan *cluster random sampling* dan populasi dari setiap jenis perusahaan yang diolah dari *JSX Monthly Statistik December 1998* beserta sampel yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.1

Sampel Perusahaan Yang Diteliti

NO	JENIS PERUSAHAAN	POPULASI	SAMPEL
1.	<i>Agriculture</i>	6	2
2.	<i>Mining</i>	6	2
3.	<i>Basic Industry</i>	50	13
4.	<i>Miscellaneous Industry</i>	48	12
5.	<i>Consumer Good Industry</i>	38	10
6.	<i>Property and Real Estate</i>	25	6
7.	<i>Infrastruktur, Utilities and transportation</i>	12	3
8.	<i>Finance</i>	59	15
9.	<i>Trade, Service and investment</i>	47	12
JUMLAH		291	75

Sumber data: Jakarta Stock Exchange (JSX)

4.3 Uji Hipotesis

4.3.1 Keadaan Tahun 1999 (signifikan 95%)

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan I tahun 1999 dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$) menghasilkan t hitung $-0,749$ dari t table yaitu 2,2622. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan I tahun 1999 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan II tahun 1999 dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$) menghasilkan t hitung 0,537 dari t table yaitu 2,2622. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan II tahun 1999 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan III tahun 1999 dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$) menghasilkan t hitung $-6,705$ dari t table yaitu 2,2622. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 ditolak (menerima H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan III tahun 1999

berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

4.3.1.1 Analisis T tes Pada triwulan I tahun 1999

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata -0.00072 , sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai 0.00182 .

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.052 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.05 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.886 , hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

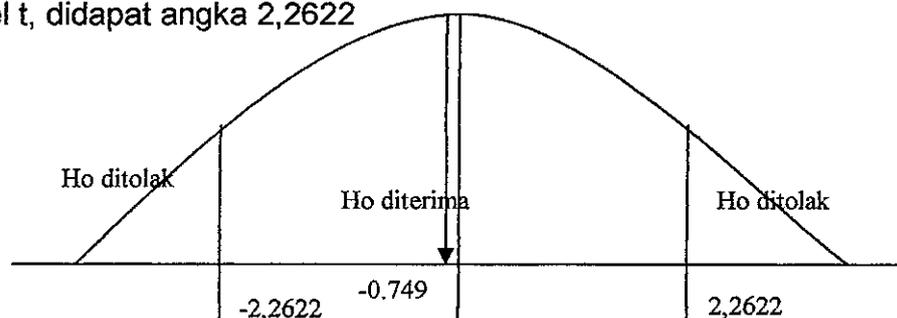
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) $>$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) $<$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka -0.749 , sedang statistik tabel bisa dilihat pada tabel t.

- Tingkat signifikansi (α) adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 2,2622



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah -0.749 dengan probabilitas 0.473.

Karena probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama.

Dengan kata lain nilai tidak efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.0025 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau $-0.00072 - 0.00182$
- Perbedaan sebesar -0.0025 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar -0.010 sampai dengan upper/ batas atas 0.00513

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan -0.0025 dengan range > 0 sampai 0.00513 tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.1.2 Analisis T tes Pada triwulan II tahun 1999

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10 , mempunyai nilai rata rata -0.00063 , sedangkan nilai $+10$ hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai -0.00700 .

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.144 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.05 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.691, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

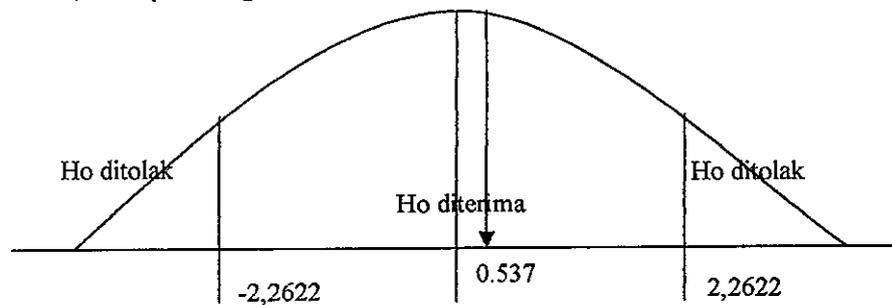
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka 0.537, sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 2,2622



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah 0.537 dengan probabilitas 0.604. Karena probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan +10 sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain nilai tidak efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar 0.00639 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, 1atau -0.00063 - 0.0070
- Perbedaan sebesar 0.00639 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar -0.021 sampai dengan upper/ batas atas 0.0333

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan -0.00639 dengan range > 0 sampai 0.0333 tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.1.3 Analisis T tes Pada triwulan III tahun 1999

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata -0.0042, sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai 0.00578

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai 0.938 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.05 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.000, hal ini

menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test, Pengambilan keputusan:

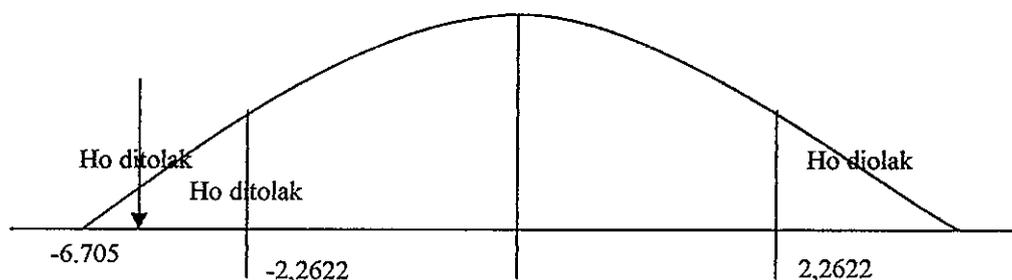
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka -6.705 , sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 2,2622



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 ditolak, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut efektif

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah -6.705 dengan probabilitas 0.000 . Karena probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain nilai sangat efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.0099 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum tanggal pengumuman laporan keuangan interim $- 10$ hari sesudahnya, atau $-0.0042 - 0.00578$

- Perbedaan sebesar -0.0099 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar -0.013 sampai dengan upper/ batas atas 0.0066

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan -0.0099 dengan range > 0 sampai -0.0066 tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.2 Keadaan Tahun 2000 (signifikan 95%)

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan I tahun 2000 dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$) menghasilkan t hitung $0,372$ dari t table yaitu $2,2622$. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan I tahun 2000 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan II tahun 2000 dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$) menghasilkan t hitung $0,139$ dari t table yaitu $2,2622$. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan II tahun 2000 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan III tahun 2000 dengan tingkat kepercayaan 95 % ($\alpha = 5\%$) menghasilkan t hitung 0,096 dari t table yaitu 2,2622. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan III tahun 2000 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

4.3.2.1 Analisis T tes Pada triwulan I tahun 2000

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10 , mempunyai nilai rata rata 0.00351, sedangkan nilai $+10$ hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai -0.0031

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.358 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.05 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.310, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

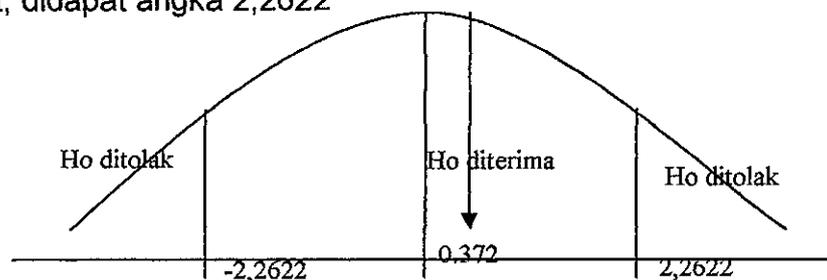
- a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka 0.939 , sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 2,2622



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.05, maka H_0 diterima.

- Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah 0.939 dengan probabilitas 0.372. Karena probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain nilai tidak efektif tidak ada perbedaan.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar 0.00666 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim $- 10$ hari sesudahnya, atau $-0.00351 - (-0.0031)$
- Perbedaan sebesar 0.00666 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar -0.0094 sampai dengan upper/ batas atas 0.0227

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan -0.0025 dengan range > 0 sampai 0.00227 tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.2.2 Analisis T tes Pada triwulan II tahun 2000

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata -0.0084, sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai 0.00901

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.360 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.05 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.307, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

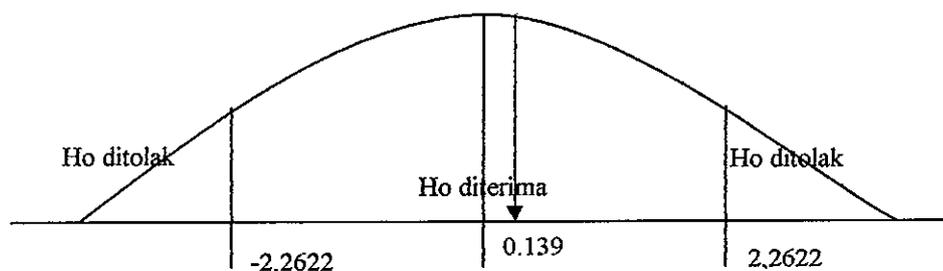
- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka -1.623, sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$

- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 2,2622



Karena t hitung terletak pada daerah Ho diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.05 , maka Ho diterima.
- Jika probabilitas < 0.05 , maka Ho ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah -1.623 dengan probabilitas 0.139.

Karena probabilitas > 0.05 , maka Ho diterima, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan +10 sesudahnya relatif sama.

Dengan kata lain nilai tidak efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar

angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.017 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau -0.0084 - 0.00901
- Perbedaan sebesar -0.017 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar -0.042 sampai dengan upper/ batas atas 0.00685

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan -0.017 dengan range > 0 sampai 0.00685 tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.2.3 Analisis T tes Pada triwulan III tahun 2000

Output 1: terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata 0.00670, sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai - 0.0090

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.290 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.05 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.417 , hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

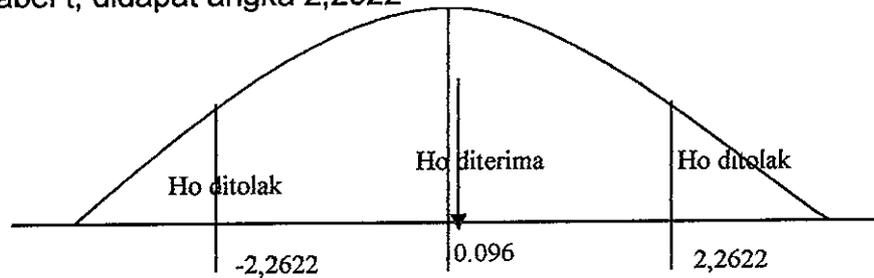
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) $>$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) $<$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka 1.857 , sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 5% (tingkat kepercayaan 95%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 2,2622



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 ditolak, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut efektif

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.05 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah 1.857 dengan probabilitas 0.096 .

Karena probabilitas > 0.05 , maka H_0 ditolak, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama.

Dengan kata lain nilai sangat efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.0157 (output SPSS), Angka ini berasal dari:
10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya,
atau $0.00670 - (-0.0090)$
- Perbedaan sebesar 0.0157 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar -0.0034 sampai dengan upper/ batas atas 0.0348

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan -0.0157 dengan range > 0 sampai -0.0348 tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.3 Keadaan Tahun 1999 (signifikan 90%)

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan I tahun 1999 dengan tingkat kepercayaan 90 % ($\alpha = 10\%$) menghasilkan t hitung $-0,749$ dari t table yaitu 1,8331. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan I tahun 1999 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan II tahun 1999 dengan tingkat kepercayaan 90 % ($\alpha = 10\%$) menghasilkan t hitung 0,537 dari t table yaitu 1,8331. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan II tahun 1999 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan III tahun 1999 dengan tingkat kepercayaan 90 % ($\alpha = 10\%$) menghasilkan t hitung $-6,705$ dari t table yaitu 1,8331. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 ditolak (menerima H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan III tahun 1999

berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

4.3.3.1 Analisis T tes Pada triwulan I tahun 1999

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata -0.00072, sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai 0.00182.

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.12 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.1 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.886, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

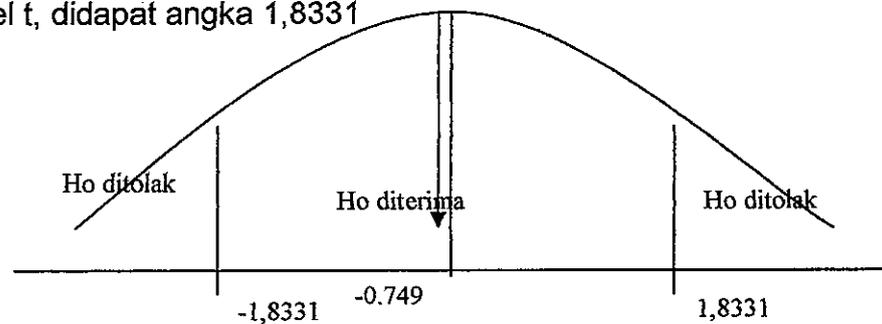
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka -0.749 , sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 10% (tingkat kepercayaan 90%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 1,8331



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.1 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah -0.749 dengan probabilitas 0.473.

Karena probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima, atau nilai -10 hari

sebelum laporan keuangan interim dan +10 sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain nilai tidak efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.0025 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau $-0.00072 - 0.00182$
- Perbedaan sebesar -0.0025 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar $-8.7E-03$ sampai dengan upper/ batas atas $3.67E-03$

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan $-8.7E-03$ dengan range > 0 sampai $3.67E-03$ tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.3.2 Analisa T Tes Pada triwulan II tahun 1999

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari

sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata -0.00063, sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai -0.00700.

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.144 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.1 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.691, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

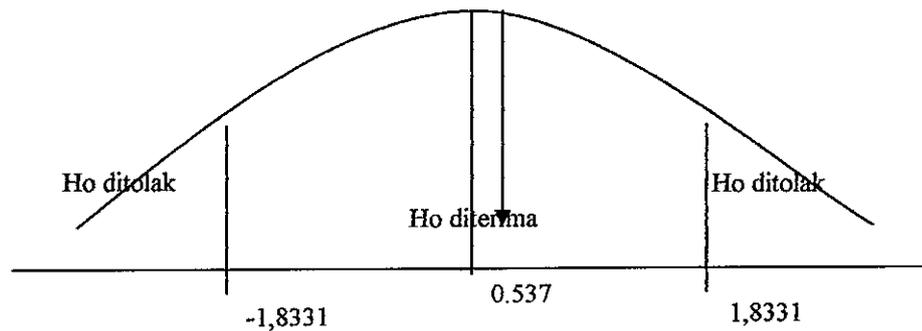
- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka 0.537, sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 10% (tingkat kepercayaan 90%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil

maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 1,8331



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.1 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah 0.537 dengan probabilitas 0.604.

Karena probabilitas > 0.1 , maka *Ho diterima*, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama.

Dengan kata lain nilai tidak efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan,

penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar 0.00639 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau $-0.00063 - 0.0070$
- Perbedaan sebesar 0.00639 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar $-1.5E-02$ sampai dengan upper/ batas atas $2.82E-02$

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan $-1.5E-02$ dengan range > 0 sampai $2.82E-02$ tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.3.3 Analisa T Tes Pada triwulan III tahun 1999

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10 , mempunyai nilai rata rata -0.0042 , sedangkan nilai $+10$ hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai 0.00578

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai 0.938 dengan nilai probabilitas jauh dibawah

0.1 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.000, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

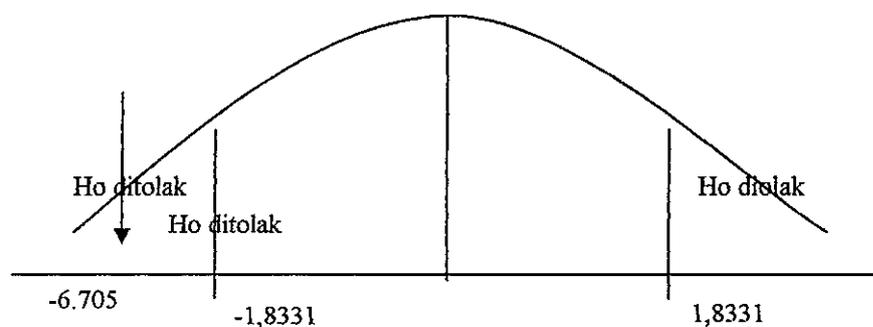
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka -6.705 , sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 10% (tingkat kepercayaan 90%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 1,8331



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 ditolak, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut efektif

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.1 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah -6.705 dengan probabilitas 0.000 . Karena probabilitas > 0.1 , maka H_0 ditolak, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain nilai sangat efektif.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.0099 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim $- 10$ hari sesudahnya, atau $-0.0042 - 0.00578$

- Perbedaan sebesar -0.0099 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar $-1.3E-02$ sampai dengan upper/ batas atas $-7.2E-03$

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan $-1.3E-02$ dengan range > 0 sampai $-7.2E-03$ tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.4 Keadaan Tahun 2000 (signifikan 90%)

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan I tahun 2000 dengan tingkat kepercayaan 90 % ($\alpha = 10\%$) menghasilkan t hitung 0,939 dari t table yaitu 1,8331. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan I tahun 2000 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan II tahun 2000 dengan tingkat kepercayaan 90 % ($\alpha = 10\%$) menghasilkan t hitung $-1,623$ dari t table yaitu 1,8331. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 diterima (menolak H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan II tahun 2000

tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

Uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim pada triwulan III tahun 2000 dengan tingkat kepercayaan 90 % ($\alpha = 10\%$) menghasilkan t hitung 1,857 dari t table yaitu 1,8331. Kesimpulan uji hipotesis tersebut H_0 ditolak (menerima H_1). Hal ini berarti laporan keuangan interim triwulan III tahun 2000 berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham).

4.3.4.1 Analisa T Tes Pada triwulan I tahun 2000

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10 , mempunyai nilai rata rata 0.00351, sedangkan nilai $+10$ hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai -0.0031

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.358 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.1 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.310, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

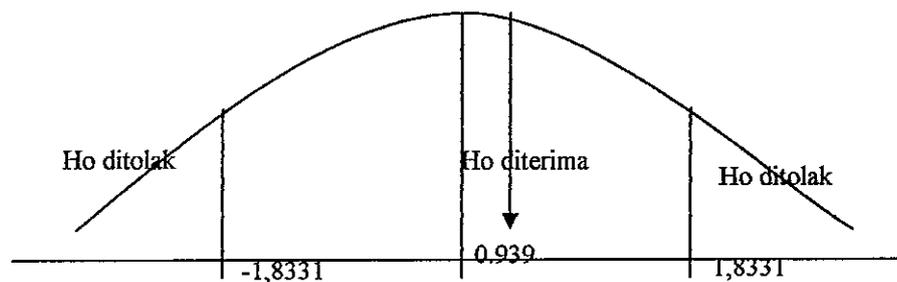
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka 0.939 , sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 10%(tingkat kepercayaan 90%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 1,8331



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.1 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah 0.939 dengan probabilitas 0.372. Karena probabilitas > 0.1 , maka *Ho diterima*, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain *nilai tidak efektif tidak ada perbedaan*.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar 0.00666 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau $-0.00351 - (-0.0031)$
- Perbedaan sebesar 0.00666 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar $-6.3E-03$ sampai dengan upper/ batas atas $1.96E-02$

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan $-6.3E-03$ dengan range > 0 sampai $1.96E-02$ tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.4.2 Analisa T Tes Pada triwulan II tahun 2000

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10 , mempunyai nilai rata rata -0.0084 , sedangkan nilai $+10$ hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai 0.00901

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.360 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.1 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.307 , hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

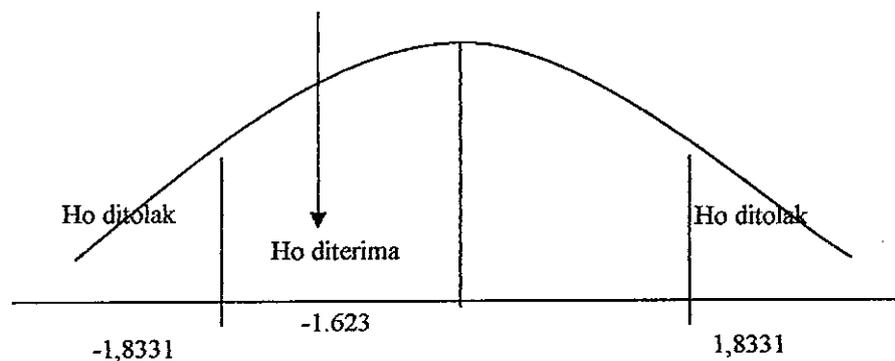
a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

- Jika statistik hitung (angka t output) $>$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) $<$ statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka -1.623, sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 10% (tingkat kepercayaan 90%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data) - 1 atau $10 - 1 = 9$
- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 1,8331



Karena t hitung terletak pada daerah H_0 diterima, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut kurang efektif (tidak ada perbedaan)

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.1 , maka H_0 diterima.
- Jika probabilitas < 0.1 , maka H_0 ditolak.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah -1.623 dengan probabilitas 0.139 . Karena probabilitas > 0.1 , maka *Ho diterima*, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain *nilai tidak efektif*.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar -0.017 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau $-0.0084 - 0.00901$
- Perbedaan sebesar -0.017 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar $-3.7E-02$ sampai dengan upper/batas atas $2.25E-03$

Namun dari uji t terbukti bahwa perbedaan $-3.7E-02$ dengan range > 0 sampai $2.25E-03$ tersebut tidak cukup berarti untuk menyatakan bahwa perubahan tersebut efektif untuk penilaian.

4.3.4.3 Analisa T Tes Pada triwulan III tahun 2000

Output 1 : terlihat ringkasan statistik dari kedua sampel, untuk perbandingan 10 hari sebelum laporan keuangan interim dan 10 hari sesudahnya. Pada hari -10, mempunyai nilai rata rata 0.00670, sedangkan nilai +10 hari sesudahnya mempunyai rata-rata nilai -0.0090

Output 2 : merupakan hasil korelasi antara kedua variabel yang menghasilkan nilai -0.290 dengan nilai probabilitas jauh dibawah 0.1 dengan tingkat signifikansi output sebesar 0.417, hal ini menunjukkan bahwa korelasi antara sebelum dan sesudah laporan keuangan interim erat hubungannya.

Output 3 (paired sampel T test), Pengambilan keputusan:

a) berdasarkan t hitung dengan t tabel

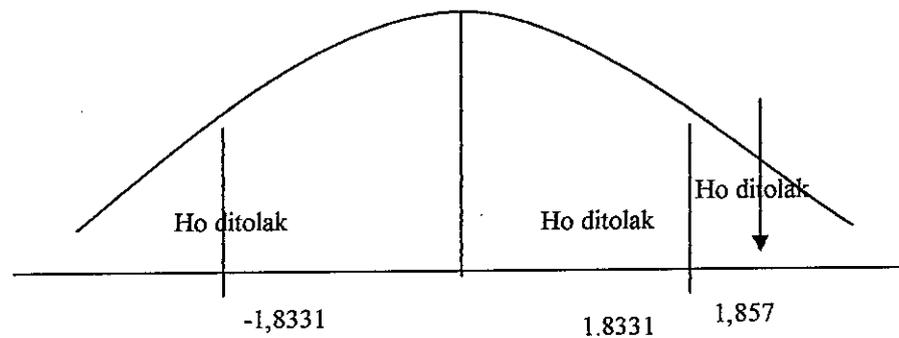
- Jika statistik hitung (angka t output) > statistik tabel (tabel t), maka H_0 ditolak
- Jika statistik hitung (angka t output) < statistik tabel (tabel t), maka H_0 diterima.

T hitung dari output menunjukkan angka 1.857, sedang statistik tabel bisa dihitung pada tabel t.

- tingkat signifikansi (α) adalah 10% (tingkat kepercayaan 90%)
- Df atau derajat kebebasan adalah n (jumlah data)-1 atau $10 - 1 = 9$

- Uji dilakukan dengan dua sisi karena akan diketahui apakah rata-rata Sebelum = Sesudah atau tidak, jika lebih besar atau lebih kecil maka dipakai uji dua sisi hal ini dapat mengetahui dari output SPSS yang menyebut adanya *Two tailed test*.

Dari tabel t, didapat angka 1,8331



Karena t hitung terletak pada daerah *Ho ditolak*, maka bisa disimpulkan, perubahan tersebut efektif

b) Berdasarkan nilai probabilitas

- Jika probabilitas > 0.1 , maka *Ho diterima*.
- Jika probabilitas < 0.1 , maka *Ho ditolak*.

Keputusan:

Terlihat bahwa t hitung adalah 1.857 dengan probabilitas 0.096 .
 Karena probabilitas > 0.1 , maka *Ho ditolak*, atau nilai -10 hari sebelum laporan keuangan interim dan $+10$ sesudahnya relatif sama. Dengan kata lain nilai *sangat efektif*.

Pada prinsipnya pengambilan keputusan berdasar t hitung dan t tabel akan selalu menghasilkan kesimpulan yang sama dengan berdasar angka probabilitas. Namun untuk kemudahan dan kepraktisan, penggunaan angka probabilitas lebih sering dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan inferensi.

Dalam keputusan ini bisa juga dinyatakan bahwa:

- Terdapat perbedaan Mean sebesar 0.0157 (output SPSS). Angka ini berasal dari: 10 hari sebelum laporan keuangan interim – 10 hari sesudahnya, atau 0.00670 - (-0.0090)
- Perbedaan sebesar 0.0157 tersebut mempunyai range antara lower/batas bawah sebesar 2.01E-04 sampai dengan upper/ batas atas 3.12E-02

4.4 Pembahasan dan Implikasi Hasil Penelitian

4.4.1 Pembahasan Triwulan I tahun 1999

Hasil pengolahan data pada triwulan I tahun 1999 untuk 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim adalah sebagai berikut; Rata-rata abnormal return tertinggi didapat pada saat 4 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar 0,01360 sedangkan rata-rata abnormal terendah terjadi pada saat 10 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar $-0,01052$. Hal ini berarti investor mendapat keuntungan terbesar diatas keuntungan normal pada saat 4 hari sebelum laporan keuangan interim sedangkan investor mengalami kerugian terbesar dibawah keuntungan normalnya pada saat 10 hari sebelum laporan keuangan interim.

Pada pengamatan keseluruhan 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim, rata-rata abnormal return (AAR) berfluktuasi secara acak, baik pada saat sebelum maupun setelah laporan keuangan interim. Hal ini berarti laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham) atau H_0 tidak terbukti.

Untuk lebih jelasnya tersaji dalam bentuk data statistik tersebut pada lampiran: tabel 4. 1

4.4.2 Pembahasan Triwulan II tahun 1999

Hasil pengolahan data pada triwulan II tahun 1999 untuk 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim adalah sebagai berikut ; Rata-rata abnormal return tertinggi didapat pada saat 0 hari (saat penerbitan) laporan keuangan interim yaitu sebesar 0,02135 sedangkan rata-rata abnormal terendah terjadi pada saat 9 hari setelah laporan keuangan interim yaitu sebesar $-0,01994$. Hal ini berarti investor mendapat keuntungan terbesar diatas keuntungan normal pada saat penerbitan laporan keuangan interim sedangkan investor mengalami kerugian terbesar dibawah keuntungan normalnya pada saat 9 hari setelah laporan keuangan interim.

Pada pengamatan keseluruhan 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim, rata-rata abnormal return (AAR) berfluktuasi secara acak, baik pada saat sebelum maupun setelah laporan keuangan interim. Hal ini berarti laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham) atau H_0 tidak terbukti.

Untuk lebih jelasnya tersaji dalam bentuk data statistik tersebut pada lampiran: tabel 4. 2

4.4.3 Pembahasan Triwulan III tahun 1999

Hasil pengolahan data pada triwulan III tahun 1999 untuk 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim adalah sebagai berikut ; Rata-rata abnormal return tertinggi didapat pada saat 9 hari setelah laporan keuangan interim yaitu sebesar 0,02091 sedangkan rata-rata abnormal terendah terjadi pada saat 7 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar $-0,02668$. Hal ini berarti investor mendapat keuntungan terbesar diatas keuntungan normal pada saat 9 hari setelah laporan keuangan interim sedangkan investor mengalami kerugian terbesar dibawah keuntungan normalnya pada saat 7 hari sebelum laporan keuangan interim.

Pada pengamatan keseluruhan 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim, rata-rata abnormal return (AAR) sebelum laporan keuangan interim lebih kecil dari setelah laporan keuangan interim. Hal ini berarti laporan keuangan interim berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham) atau H1 terbukti. Untuk lebih jelasnya tersaji dalam bentuk data statistik tersebut pada lampiran: tabel 4. 3

4.4.4 Pembahasan Triwulan I tahun 2000

Hasil pengolahan data pada triwulan I tahun 2000 untuk 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim adalah sebagai berikut ; Rata-rata abnormal return tertinggi didapat pada saat 8 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar 0,02674 sedangkan rata-rata abnormal terendah terjadi pada saat 3 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar $-0,02562$. Hal ini berarti investor mendapat keuntungan terbesar diatas keuntungan normal pada saat 8 hari sebelum laporan keuangan interim sedangkan investor mengalami kerugian terbesar dibawah keuntungan normalnya pada saat 3 hari sebelum laporan keuangan interim.

Pada pengamatan keseluruhan 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim, rata-rata abnormal return (AAR) berfluktuasi secara acak, baik pada saat sebelum maupun setelah laporan keuangan interim. Hal ini berarti laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham) atau H_i tidak terbukti.

Untuk lebih jelasnya tersaji dalam bentuk data statistik tersebut pada lampiran: tabel 4. 4

4.4.5 Pembahasan Triwulan II tahun 2000

Hasil pengolahan data pada triwulan II tahun 2000 untuk 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim adalah sebagai berikut ; Rata-rata abnormal return tertinggi didapat pada saat 8 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar 0,02674 sedangkan rata-rata abnormal terendah terjadi pada saat 3 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar $-0,02582$. Hal ini berarti investor mendapat keuntungan terbesar diatas keuntungan normal pada saat 8 hari sebelum laporan keuangan interim sedangkan investor mengalami kerugian terbesar dibawah keuntungan normalnya pada saat 3 hari sebelum laporan keuangan interim.

Pada pengamatan keseluruhan 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim, rata-rata abnormal return (AAR) berfluktuasi secara acak, baik pada saat sebelum maupun setelah laporan keuangan interim. Hal ini berarti laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham) atau H_1 tidak terbukti.

Untuk lebih jelasnya tersaji dalam bentuk data statistik tersebut pada lampiran: tabel 4. 5

4.4.6 Pembahasan Triwulan III tahun 2000

Hasil pengolahan data pada triwulan III tahun 2000 untuk 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah laporan keuangan interim adalah sebagai berikut ; Rata-rata abnormal return tertinggi didapat pada saat 3 hari sebelum laporan keuangan interim yaitu sebesar 0,03466 sedangkan rata-rata abnormal terendah terjadi pada saat 6 hari setelah laporan keuangan interim yaitu sebesar $-0,02698$. Hal ini berarti investor mendapat keuntungan terbesar diatas keuntungan normal pada saat 3 hari sebelum laporan keuangan interim sedangkan investor mengalami kerugian terbesar dibawah keuntungan normalnya pada saat 6 hari setelah laporan keuangan interim.

Pada pengamatan keseluruhan 10 hari sebelum sampai 10 hari sesudah laporan keuangan interim, rata-rata abnormal return (AAR) berfluktuasi secara acak, baik pada saat sebelum maupun setelah laporan keuangan interim. Hal ini berarti laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham (perubahan keuntungan abnormal saham) atau H_i tidak terbukti.

Untuk lebih jelasnya tersaji dalam bentuk data statistik tersebut pada lampiran: tabel 4. 6

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan hasil penelitian pada Bab IV, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan keuntungan abnormal saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999 sampai tahun 2000.

Dari kesimpulan di atas, laporan keuangan interim tidak berpengaruh terhadap perubahan keuntungan abnormal saham di Bursa Efek Jakarta disebabkan oleh hal-hal sebagai berikut :

1. Laporan keuangan interim terlalu lambat diterima investor (tidak *up to date*) sehingga adanya laporan keuangan interim tidak berguna lagi.
2. Kemungkinan ada faktor lain yang lebih dominan diamati oleh investor seperti kondisi politik, ekonomi makro, kebijakan pemerintah dan lain-lain.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, saran-saran yang dapat diajukan adalah sebagai berikut :

- Peraturan PT BEJ yang mensyaratkan penyeteroran laporan keuangan interim paling lambat 2 bulan direvisi menjadi paling lambat satu minggu saja sebab syarat bergunanya laporan keuangan bagi pemakai adalah tepat waktu. (SAK,1996,5).

DAFTAR PUSTAKA

- Abarbanell, J. 1991. "Do analysts 'earnings forecasts incorporate information in prior stock price changes?". *Journal of accounting and Economics*. 14 june. pp.147-165.
- Agus Sartono. 1994. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2. Yogyakarta: BPF.
- American Institut of Certified Public Accountants. 1970. *APB Statement No. 4* New York. Mc Graw-hill. Book Company.
- Anthony Robert, N. and Reece James, S. 1989. *Accounting Text and Cases*. Eighth Edition. Homewood.
- Babby, Earl. 1983. *The Practice of Social Research*. Third Edition. California. Wodsworth Publishing Company.
- Ball, R. 1992. "The earning price anomaly". *Journal of accounting and economics*. 15 june/september. pp.319-345.
- Barnett George, A. 1989. *Communication of Accounting Information. Behavioral Accounting*. South. Western Publishing Co. Cincinnati. Ohio.
- Baruch, Lev. 1974. *Financial Statement Analysis. A new Approach* New York. Prentice Hall.
- Clarke Beaver, W.R. and W, Wright. 1979. "The assosiation between unsystematic security returns and the magnitude of the earning forcast error". *Journal of accounting research*. 17 autumn. pp.316-340.
- Djarwanto Ps. 1996. *Mengenal Beberapa Uji Statistik Dalam Penelitian*. Cetakan pertama. Yogyakarta. Liberty.
- Dycman Thomas, R. Dale Morse. 1991. *Efficient Capital Markets and Accounting A Critical Analysis*. Second Edition. New Jersey: Prentice Hall. Inc.
- Evelyn. 1997. *Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Tahunan Terhadap Perubahan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta*. Bandung. Tesis

- Fama, E. and French, K. 1992. "The cross section of expected stock return". *Journal of Finance* 47. June. pp. 427-465.
- Fama, F. 1970. *May. Efficient Capital Markets. A Review of Theory And Empirical Work.* *Journal of Finance*.
- Farid Siswanto. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia . Edisi pertama. Jakarta. PT BEJ.*
- FASB. 1978. *Objektives of Financial Reporting by Business Enterprises.* Stanford. Connecticut: Statements of Financial Accounting Concepts.
- Foster George. 1986. *Financial Statement Analysis.* Second Edition. New Jersey: Prentice Hall International Inc.
- Glueck William, F. 1980. *Business Policy And Strategic Management.* Tokyo. Mc. Grow Hill International Book Company.
- Harun Al Rasyid. 1993/1994. *Tehnik Penarikan Sampel Dan Penyusunan Skala.* Bahan Kuliah.
- Holthhausen, R. and Larcker, D. 1992. "The prediction of stock return using financial statement information". *Journal of Accounting and Economics.* 15 June - September. pp.373-411.
- I.A.I. 1996. *Standar Akuntansi Keuangan.* Penerbit Salemba Empat.
- Komaruddin Ahmad. 1996. *Dasar-dasar Manajemen Investasi.* Cetakan Pertama. Jakarta. PT. Rineka cipta.
- Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat. 1990. *Capital Market Directory.* Almanak Pasar Modal. Volume 1.
- Lev, B. and Thiagajaran, S.R. 1993. "Fundamental information analysis". *Journal of accounting research.* 31 Autumn. pp.190-215.
- Manurung Adler Haymans. 1992. *Analysis Saham Indonesia.* Jakarta. Economics Student's Group.
- Marzuki Usman. Djoko Koesnadi. Arys Ilyas. Hasan Zein. I Gede Putu Arysuta. 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia.* Jakarta. Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia.
- Mas'ud Machfoedz. 1994. *Accountancy Development in Indonesia; The Usefulness of Financial Rations in Indonesia.* Tim Koordinasi Pengembangan Akuntansi.
- Mc Grow Hill. 1970. *APB Statement No. 4 New York*". American Institut of Certified Public Accountants. Book Company.

- Munawir. 1998. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Ou, J. and Penman, S. 1989. "Financial analysis and the prediction of stock return". *Journal of accounting and economics*. 11 November. pp.295-330.
- Penman, S. 1992. "Return to fundamentals". *Journal of accounting, auditing and finance* 7 fall. Pp.465-483.
- Suad Husnan. 1987. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta. UPP. AMP YKPN.
- Suad Husnan. 1994. *Dasar-dasar Teori Porto Folio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. Yogyakarta. UPP. AMP YKPN.
- Supriono. 1991. *Alat Manajemen dan Struktur Pengendalian*. Editor Mulyadi. Yogyakarta. BP. STIE YKPN.
- Taro Yamane. 1973. *Statistics An Introductory Analysis*. Third Edition. Tokyo: Aoyama Gakuin University.
- Wahyudi Perkasa Benyamin. 1996. "Beberapa Masalah Sistem Informasi Akuntansi Perusahaan Nasional". *Akuntansi* no.5. Mei
- Watts and Zimmerman, J.L. 1986. *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice hall International. Inc.
- Yogianto. 1998. *Sistem Informasi Akuntansi*. Yogyakarta. BPFE.