

**ANALISIS PERATAAN LABA  
DAN PENGARUHNYA TERHADAP REAKSI PASAR DAN  
RISIKO INVESTASI  
PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat  
memperoleh derajat S-2 Magister Sains Akuntansi**



**Diajukan oleh:**

**Nama : Ratno Agriyanto**

**Nim : C4C002362**

**PROGRAM STUDI MAGISTER SAINS AKUNTANSI  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG**

**2006**

**PENGESAHAN**

**Tesis berjudul**

**ANALISIS PERATAAN LABA  
DAN PENGARUHNYA TERHADAP REAKSI PASAR DAN  
RISIKO INVESTASI  
PADA PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh

**Ratno Agriyanto**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 2 Februari 2006  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

**Drs. Sugeng Pamudji, M.Si., Akt**

NIP. 130808733

**Drs. Basuki HP, MBA., Akt**

NIP. 131764490

Dewan Penguji

**Drs. Didik Ardiyanto, M.Si., Akt**

NIP. 132003713

**Dra. Indira Januarti, M.Si., Akt**

NIP. 131991449

**Drs. Rahardja, M.Si., Akt**

NIP. 130808804

Semarang, 2 Februari 2006  
Universitas Diponegoro Semarang  
Program Studi Magister Sains Akuntansi  
Ketua Program

**Dr. Mohamad Nasir, M.Si., Akt**

NIP. 131875458

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **Motto**

*I'mal fii dunyaaka kaannaka ta'iisyu abadan, wa'mal fii aakhirotika kaannaka  
tamuutu ghodan*

**(Al-Hadits)**

### **Persembahan**

Dengan mengucapkan syukur kepada Alloh SWT

Karya ini penulis persembahkan kepada

1. Ibunda dan Ayahanda tercinta
2. Kakaku Kang Ewo, Kang Uting, Yu Ening, Yu Enot
3. Istriku Atik Rumiati
4. Almamater Universitas Negeri Semarang
5. Almamater Universitas Diponegoro Semarang

## ABSTRAK

Laba merupakan salah satu faktor penting dalam menaksir kinerja dan sebagai salah satu dasar bagi investor dalam melakukan penaksiran laba di masa yang akan datang. Hal ini menjadikan perhatian investor dan calon investor akan terpusat pada laba suatu perusahaan, tanpa memperhatikan proses terbentuknya informasi laba tersebut. Hal demikian mendorong bagi manajer untuk melakukan “manajemen laba”. Salah satu bentuk tindakan “manajemen laba” adalah melakukan perataan laba. Tujuan penelitian ini adalah : 1) menganalisis perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba; 2) menganalisis perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dari sejumlah 333 perusahaan yang terdaftar di BEJ, melalui metode purposive sampling ditetapkan sebagai sampel sejumlah 62 perusahaan. Melalui perhitungan indek Eckel, sampel penelitian terbagi atas 48 perusahaan sebagai perata laba, dan 14 bukan perata laba. Data penelitian dikumpulkan dengan dokumentasi. Data yang telah terkumpul dianalisis dengan teknik analisis regresi berganda dan uji t sampel independen, setelah memenuhi beberapa syarat pengujian dan asumsi klasik.

Hasil penelitian menyebutkan bahwa, reaksi pasar yang dilihat pada tiga hari setelah pengumuman laba tidak menunjukkan perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba dengan tingkat signifikansi 5%. Disamping itu hasil penelitian ini juga tidak menunjukkan perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian ini memberi implikasi kepada penelitian berikutnya untuk mencoba menganalisis topik serupa dengan memasukan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap reaksi dan investasi, baik data yang kuantitatif maupun kualitatif. Serta menelusuri penyebab kenapa ada penelitian serupa yang hipotesis teruji dan ada juga hipotesisnya tidak teruji.

## ABSTRACT

Profit is an important factor to estimate the performance of the company as one of the basis for the investor to estimate the future profit. This matter has made the investor pay much attention to the profit of a company without noticing the process of the forming of profit information. This condition support the manager to do “profit management”. One of “profit management” measurement is doing a income smoothing. The aims of the research are: 1) To analyze the market reaction between profit smoother company and non profit smoother company. 2) To analyze the difference of invesment risk between profit share company and non profit share company.

This research was conducted in Jakarta Stock Exchange (JSX) and involving 333 companies which were signed up in Jakarta stock Exchange (JSX). Through purposive sampling method, 62 companies were taken as samples. According to index exckel measurement, the samples are divided into 48 companies as the profit smoother and 14 companies as the non profit smoother. The data of the research is submitted by documentation. The data is analyzed by multiple regression analysis and independent t- sample test, after fulfilling several test requirements and classic assumption.

The result of the study shows that, market reaction that is observed for 3 days after the profit announcement did not show the difference of market reaction and investment risk between profit smoother company and non profit smoother company with 5% of the significant rate. The result of the research give implication to the future research to analyze the same topic by including other variables which give significant influence to market reaction and invesment risk, either quantitative data or qualitative data. Also to examine the causes of the appearance of the some hypotesis research which is either significant or insignificant

## KATA PENGANTAR

*Alhamdulillah robbil'allamin.* Penuh syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, karena berkat rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga dapat menyelesaikan tesis yang berjudul: Analisis Perataan Laba: “Pengaruhnya terhadap Reaksi Pasar dan Risiko Investasi pada Perusahaan Publik di Indonesia” telah diselesaikan dengan lancar.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Pascasarjana, Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada semua pihak yang telah memberikan konstrubusi dalam bentuk apapun demi telah diselesaikannya seluruh rangkaian kegiatan penelitian yang diakhiri dengan penulisan tesis ini sebagai bentuk laporan.

Secara khusus, ungkapan terima kasih yang dalam, penulis sampaikan kepada:

1. Dr. Mohamad Nasir, M.Si., Akt, Ketua Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro.
2. Drs. Sugeng Pamudji, M.Si., Akt, selaku pembimbing satu, dan Drs. Basuki HP, MBA., Akt, selaku pembimbing dua tesis ini.
3. Bapak/Ibu Dosen Program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro, yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penyelesaian tesis ini.
4. Rekan-rekan kerja Mitra Mandiri Supervisor PT. Bank Mandiri (Persero), Tbk dan rekan-rekan mahasiswa Program Studi Magister Akuntansi

Universitas Diponegoro Semarang, yang telah meluangkan waktu untuk berdiskusi demi lebih sempurnanya tesis ini.

5. Mohammad Khafid, S.Pd., M.Si, Dosen Almamater Universitas Negeri Semarang, yang telah memberikan dorongan kepada penulis untuk melanjutkan sekolah S-2.
6. Keluarga yang telah menanti dan memotivasi diselsaikannya tesis ini.

Penulis menyadari, bahwa tesis ini barangkali masih memiliki beberapa kelemahan. Oleh karena itu, saran serta bimbingan dari para pembaca sangat penulis harapkan demi lebih sempurnanya tesis ini. Harapa penulis, semoga tesis ini bermanfaat bagi seluruh pembaca.

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan Usulan Penelitian .....	ii
Daftar Isi .....	iii
Daftar Tabel .....	x
Daftar Gambar.....	xi
Daftar Lampiran.....	xii
<b>BAB 1 : Pendahuluan .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	6
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian.....	7
<b>BAB II : Tinjauan Pustaka Dan Hipotesis.....</b>	<b>8</b>
A. Landasan Teori.....	8
1. Studi Perataan Laba.....	8
2. Studi Kandungan Informasi atas laba .....	10
B. Penelitian Sebelumnya .....	14
C. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	17
D. Perumusan Hipotesis .....	19
<b>BAB III : Metode Penelitian.....</b>	<b>20</b>
A. Populasi dan Prosedur penentuan Sampel .....	20
B. Jenis dan Sumber Data .....	20



C. Definisi Operasional .....	21
1. Status Perata dan Bukan Perata Laba.....	21
2. Variabel Reaksi Pasar .....	23
3. Variabel Risiko Investasi .....	25
D. Teknik Analisis Data.....	26
1. Pengujian Asumsi Klasik .....	26
2. Statistik Deskriptif .....	27
3. Pengujian Hipotesis.....	28
<b>BAB IV : Pembahasan dan Hasil Penelitian .....</b>	<b>32</b>
A. Gambaran Umum Sampel Penelitian.....	32
B. Hasil Penelitian .....	33
1. Profil Data Penelitian .....	33
2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik.....	36
3. Hasil Pengujian Hipotesis I.....	37
4. Hasil Pengujian Hipotesis II.....	41
C. Interpretasi Hasil Penelitian .....	45
<b>BAB V : Kesimpulan dan Saran</b>	
A. Kesimpulan .....	50
B. Saran.....	51
Daftar Pustaka .....	52
Daftar Riwayat Hidup Penyusun.....	54
Lampiran – lampiran .....	55

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	14
Tabel 4.1. Profil Data Penelitian (Kelompok Perata Laba) .....	34
Tabel 4.1. Profil Data Penelitian (Kelompok Bukan Perata Laba).....	34
Tabel 4.3. Hasil Pengujian Regresi Berganda.....	38
Tabel 4.4. Hasil Uji-T Sampel Independen.....	40
Tabel 4.5. Hasil Pengujian Regresi Berganda.....	42
Tabel 4.6. Hasil Uji-T Sampel Independen.....	44

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka pemikiran teoritis : Pengaruh tindakan perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi .....	19
Gambar 3.1. Periode estimasi dan periode pengamatan .....	25

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
1. Pedoman Dokumentasi.....	55
2. Daftar Sampel Penelitian.....	56
3. Data penjualan/Pendapatan tahun 2001-2003.....	58
4. Data Laba / Rugi tahun 2001–2003 .....	60
5. Hasil pengklasifikasian perusahaan sebagai perata laba dan bukan perata laba.....	62
6. Harga saham pada periode pengamatan.....	64
7. Return Saham pada periode pengamatan .....	66
8. Abnormal Return dan CAR pada periode pengamatan.....	68
9. Harga saham pada periode estimasi .....	70
10. Return saham pada periode pengamatan.....	78
11. Out-put SPSS deskriptif.....	86
12. Out-put SPSS normalitas .....	87
13. Out-put SPSS linieritas .....	89
14. Out-put SPSS heteskedastisitas.....	92
15. Out-put SPSS regresi .....	94
16. Out-put SPSS uji t.....	100

## **BAB I PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Dengan diketahuinya kondisi keuangan perusahaan, keputusan yang rasional dapat dibuat dengan bantuan alat-alat analisis tertentu. Analisis keuangan dapat dilakukan baik oleh pihak eksternal perusahaan seperti Kreditor, para Investor, maupun pihak Internal perusahaan sendiri.

Seorang pemilik saham akan memperhatikan kondisi keuangan perusahaan. Salah satunya adalah keuntungan, baik keuntungan saat ini maupun keuntungan di masa-masa yang akan datang, dengan diketahuinya perkembangan keuntungan tersebut dan perbandingannya dengan perkembangan keuntungan perusahaan lain. Pemilik saham akan menaruh minat pada kondisi keuangan perusahaan sejauh hal itu dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berkembang, membayar deviden, dan menghindari kebangkrutan. Bagi perusahaan sendiri, analisis terhadap keuangan akan membantu perencanaan perusahaan. Media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan perusahaan adalah Laporan Keuangan yang terdiri dari laporan neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal dan laporan arus kas.

*Statement of Financial Accounting Concept* (SFAC) nomor 1 menyebutkan bahwa informasi laba pada umumnya merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggung-jawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain melakukan penaksiran atas “*earning power*” perusahaan dimasa yang akan datang (*Financial Accounting Standart*

*Board*, 1987). Hal ini menjadikan perhatian Investor dan calon Investor terpusat pada laba suatu perusahaan.

Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba, tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba (*earnings management*). Informasi laba memainkan peranan yang penting dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan. Hal tersebut menyebabkan manajemen berusaha untuk mengelola laba dalam usahanya membuat entitas tampak lebih bagus secara finansial.

Salah satu tindakan manajemen atas laba yang dapat dilakukan oleh manajemen adalah tindakan peralatan laba. Tindakan perataan laba dapat didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan pelaporan laba relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel akuntansi Koch, (dalam Muhammad Khafid 2002). Menurut Eckel (1981) perataan laba bisa dihasilkan dari salah satu di antara perataan alamiah (*natural smoothing*) atau perataan intensional (*intentional smoothing*) maupun berasal dari perataan sesungguhnya (*real smoothing*) atau perataan artifisial (*artificial smoothing*). Perataan alamiah mengimplikasikan bahwa proses laba secara inherent menghasilkan sebuah aliran laba yang merata. Sedangkan perataan sesungguhnya berarti perataan laba dengan memilih metode akuntansi dan menerapkan prosedur akuntansi untuk memindah biaya dan atau pendapatan dari satu periode ke periode lain untuk menghasilkan suatu aliran laba tertentu.

Konsep perataan laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko Fudenberg dan Tirole (dalam Muhammad Khafid 2002) dan manajer yang menolak risiko terdorong untuk melakukan perataan laba. Demikian juga dalam hubungannya dengan kreditur, manajer lebih menyukai alternatif yang menghasilkan laba yang merata Trueman dan Titman (dalam Muhammad Khafid 2002). Hasil penelitian Zuhroh (1997) juga menunjukkan adanya motivasi kuat yang mendorong manajer melakukan perataan laba.

Topik mengenai perataan laba telah banyak didiskusikan dalam literatur akuntansi untuk beberapa dekade. White (dalam Salno 1999) melaporkan bahwa probabilitas perusahaan melakukan perataan laba sebesar 95%. Sementara Ashari (1994) melaporkan bahwa terdapat indikasi tindakan perataan laba dan laba operasi merupakan sasaran umum yang digunakan untuk melakukan perataan laba, serta tindakan perataan laba cenderung dilakukan oleh perusahaan yang profitabilitasnya rendah, dan perusahaan dalam industri yang lebih berisiko.

Di Indonesia, penelitian tentang perataan laba telah dilakukan oleh Ilmainir (1993), Zuhroh (1997), Jin dan Machfoedz (1998), Prihat Assih (1998), Salno (1999), dan Samlawi (2000) yang menyediakan bukti bahwa praktik perataan laba telah terdapat pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dan mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mendorong praktik perataan laba diantaranya adalah *leverage operasi*, ukuran perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sektor industri.

Jika dilakukan pengelompokan, maka penelitian-penelitian tersebut telah memfokuskan pada beberapa topik, yaitu pertama faktor-faktor yang berpengaruh pada tindakan perataan laba (Samlawi 2000), ke-dua, tujuan yang hendak dicapai dengan melakukan tindakan perataan laba. Ke-tiga, dimensi-dimensi perataan (Eckel,

1981). Ke-empat, sasaran perataan laba (Ilminir, 1994; Michelson, 1995; dan Zuhroh, 1996). Dan ke-lima, hubungan antara tindakan perataan laba dengan kinerja perusahaan (Assih, 1998; Salno, 2000; Samlawi, 2000; dan Muhammad Khafid, 2002).

Disamping itu, dari sekian banyak penelitian tentang perataan laba di Indonesia, baru Assih (1998), Salno (1999), Samlawi (2000) dan Muhammad Khafid (2002) yang telah menganalisis hubungan antara perataan laba dengan kinerja perusahaan dipasar modal. Hal yang menarik adalah Salno (2000) menemukan bahwa tidak ada perbedaan *return* antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata laba. Assih (1998) menemukan bukti bahwa reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba. Samlawi (2000) menyimpulkan bahwa pada analisis total sampel ditemukan adanya perbedaan *return* rata-rata yang signifikan antara perusahaan-perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata (*return* rata-rata perusahaan perata lebih kecil daripada perusahaan perusahaan non perata). Sedangkan penelitian terakhir yang dilakukan oleh Muhammad Khafid (2002) menemukan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda dengan perusahaan bukan perata laba

Michelson et.al. (dalam Muhammad Khafid 2002) menemukan bahwa risiko bisnis rata-rata perusahaan-perusahaan perata lebih rendah daripada perusahaan-perusahaan bukan perata. Salno (1999) menemukan bukti empiris bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan-perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata. Samlawi (2000) menyimpulkan tidak ada perbedaan risiko bisnis yang signifikan antara



perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Muhammad Khafid (2002) menemukan bukti empiris bahwa ada perbedaan risiko bisnis rata rata yang signifikan antara perusahaan-perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata. Tetapi dia menyadari bahwa data yang diambil dalam kondisi krisis ekonomi kemungkinan kurang tepat untuk digeneralisasi karena dia sendiri menyadari bahwa pengambilan data dalam penelitiannya berada dalam situasi ekonomi yang kurang stabil atau krisis ekonomi.

Perbedaan hasil penelitian ini menarik untuk diadakan penelitian ulang (replikasi) tentang topik tersebut, Apalagi dari penelitian Muhammad Khafid (2002) tersebut masih menyebutkan kelemahan (data dalam penelitiannya berada dalam situasi ekonomi yang kurang stabil atau krisis ekonomi), kelemahan tersebut untuk saat ini bisa ditutupi karena kondisi ekonomi lebih stabil dibandingkan dengan dengan kondisi ekonomi pada saat Muhammad Khafid melakukan penelitian. Oleh karena itu, perluasan dan replikasi penelitian tersebut masih sangat memungkinkan dengan topik yang serupa.

Pada penelitian ini peneliti akan menguji pengaruh tindakan perataan laba dengan reaksi pasar dan risiko investasi perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menggunakan satu periode pengamatan untuk melihat pengaruh perataan laba terhadap reaksi pasar dan resiko investasi, yaitu periode beberapa hari setelah pengumuman laba.

Topik perataan laba di Indonesia merupakan hal yang penting untuk diteliti. Hal ini sesuai dengan pernyataan Ilmainir (1993) bahwa penelitian perataan laba di Indonesia masih relatif penting karena 2 alasan . Pertama, usia pasar modal di Indonesia masih relatif muda. Keadaan ini bisa menimbulkan kelemahan dari peraturan yang ada. jika anggapan tersebut benar, serta diperkuat

dengan isu rekayasa laporan keuangan, maka kelemahan itu mungkin telah dimanfaatkan oleh manajemen perusahaan publik untuk meratakan laba. Kedua, perataan laba dapat merugikan pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Oleh karena itu, jika perataan laba terdapat pada perusahaan publik di Indonesia, maka praktik itu akan menimbulkan kerugian yang semakin besar bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah, penelitian ini akan menguji pengaruh tindakan perataan laba dengan reaksi pasar, dan akan meneliti pengaruh tindakan perataan laba dengan risiko investasi perusahaan publik di Indonesia. Masalah yang diteliti, selanjutnya dirumuskan dalam bentuk pertanyaan sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata?
2. Apakah ada perbedaan rata-rata risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba?

## **C. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah, penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan bukan perata.
2. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata risiko investasi antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perkembangan teori, yang berkaitan dengan akuntansi manajemen, keuangan, perilaku pada umumnya, dan kajian perataan laba pada khususnya. Kontribusi yang dimaksud secara riil adalah penggunaan hasil penelitian ini dalam kajian-kajian ilmiah akuntansi maupun sebagai salah satu rujukan untuk penelitian serupa dimasa yang akan datang.

Dalam aplikasinya, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan kepada investor dan calon investor, serta pelaku pasar lainnya dalam memandang laba yang diumumkan perusahaan dan risiko investai antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Oleh karena itu, hasil penelitian ini akan sangat bermanfaat sebagai salah satu pertimbangan bagi para praktisi tersebut dalam membuat keputusan investasi.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Studi Perataan Laba**

Tindakan perataan laba terkait erat dengan konsep manajemen laba (Salno, 1999). Manajemen laba juga dapat diartikan sebagai suatu proses yang dilakukan dengan sengaja, dalam batasan *generally accepted accounting principles*, untuk mengarah pada suatu tingkat yang diinginkan atas laba yang dilaporkan. Perataan laba dapat dipandang sebagai cara pengurangan dalam variabilitas laba selama periode tertentu atau dalam satu periode, yang mengarah pada tingkat yang diharapkan atas laba yang dilaporkan (Assih 1998).

Penjelasan mengenai konsep manajemen laba menggunakan pendekatan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa praktik manajemen laba dipengaruhi oleh konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) yang timbul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya (Salno 1999). Dalam hubungan keagenan, manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan, seperti kreditor dan investor. Asimetri informasi ini terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal tersebut. Dalam kondisi demikian, manajer dapat menggunakan informasi yang diketahuinya untuk

memanipulasi pelaporan keuangan dalam usaha memaksimalkan kemakmurannya.

Salah satu tindakan manajemen atas laba yang dapat dilakukan oleh manajemen adalah tindakan perataan laba. Tindakan perataan laba dapat didefinisikan sebagai suatu sarana yang digunakan manajemen untuk mengurangi variabilitas urutan pelaporan laba relatif terhadap beberapa urutan target yang terlihat karena adanya manipulasi variabel-variabel akuntansi Koch (dalam Muhammad Khafid 2002).

Pihak agen dan prinsipal dalam hubungan keagenan terdorong oleh motivasi yang berbeda sesuai dengan kepentingannya. Dipandang dari sisi manajemen, Hepworth (dalam Salno 1999) mengungkapkan bahwa manajer yang termotivasi untuk melakukan perataan penghasilan pada dasarnya ingin mendapat berbagai keuntungan ekonomi dan psikologis, yaitu :

1. Mengurangi total pajak terutang,
2. meningkatkan kepercayaan diri manajer yang bersangkutan karena penghasilan yang stabil mendukung kebijakan dividen yang stabil pula,
3. meningkatkan hubungan antara manajer dan karyawan karena pelaporan penghasilan yang meningkat tajam memberi kemungkinan munculnya tuntutan kenaikan gaji dan upah,
4. siklus peningkatan dan penurunan penghasilan dapat ditandingkan dan gelombang optimisme dan pesimisme dapat diperlunak.

Bidlement (dalam Assih 1998) mengungkapkan bahwa manajemen melakukan

perataan laba untuk menciptakan suatu aliran laba yang stabil dan mengurangi *covariance* atas *return* dengan pasar. Sedangkan Barnea (dalam Muhammad Khafid 2002) menyatakan bahwa manajer

melakukan perataan laba untuk mengurangi fluktuasi dalam laba yang dilaporkan dan meningkatkan kemampuan investor untuk memprediksi aliran kas di masa yang akan datang.

## **2. Studi Kandungan Informasi Atas Laba.**

Laporan keuangan merupakan bahasa bisnis sebagai alat komunikasi oleh pihak internal yaitu manajemen dengan pihak eksternal seperti Kreditur, Investor, dan Pemerintah. Seluruh bagian laporan keuangan seperti laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas atau perubahan laba ditahan, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting dari laporan keuangan perusahaan. Salah satu yang menjadi fokus perhatian pihak-pihak eksternal adalah pada laba yang terdapat pada laporan laba-rugi.

Informasi tentang laba beserta komponen-komponennya yang telah menjadi fokus perhatian oleh pihak-pihak eksternal didasarkan pada *accrual basis*. Dasar ini secara umum menyediakan indikasi yang lebih baik tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang menguntungkan dibandingkan dengan informasi yang disusun hanya terbatas pada penerimaan dan pengeluaran kas (*cash basis*). FASB (1987) menyatakan bahwa laporan keuangan diharapkan menyediakan informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan dan bagaimana manajemen perusahaan melaksanakan tanggung jawab *stewardship* sebagaimana yang dibebankan oleh pemilik. Laporan keuangan tidak dirancang untuk mengukur nilai suatu perusahaan secara langsung tetapi informasi yang disediakan itu dimaksudkan untuk mengestimasi nilai perusahaan oleh pihak-pihak yang membutuhkannya.

Pengujian kandungan informasi atas laba yang dimaksud pada penelitian ini adalah untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi (Jogiyanto 2000).

Foster (dalam Muhammad Khafid 2002) menyebutkan bahwa pengumuman yang berhubungan dengan laba merupakan salah satu pengumuman yang dapat mempengaruhi harga sekuritas/saham. Pengumuman–pengumuman ini bisa berupa: laporan tahunan awal, laporan tahunan detail, laporan interim, laporan perubahan metode-metode akuntansi, dan laporan auditor.

Pendapat Foster ini menjadi dasar dari penelitian ini, untuk melihat reaksi pasar atas pengumuman laba (melalui laporan keuangan khususnya laporan laba rugi) baik yang dilakukan oleh perusahaan yang berstatus sebagai perata laba maupun bukan perata laba. Pengumuman–pengumuman lain yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain: pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden (distribusi kas, distribusi saham), pengumuman pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham), pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman investasi,

pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman merger–ambil alih–  
diversifikasi.

Dari beberapa penelitian tentang kandungan informasi laporan keuangan terdapat

penelitian yang menguji hubungan antara laba dengan return yang didasarkan pada anggapan bahwa laba bermanfaat bagi investor. Ball dan Brown (dalam Muhammad Khafid 2002) menduga manfaat keberadaan angka laba akuntansi dengan menguji kandungan informasi dan ketepatan waktu dari angka laba tersebut. Hasil penelitian tersebut memperlihatkan bahwa informasi yang terkandung dalam angka akuntansi adalah berguna, yaitu jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor, maka pasar bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham di sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, dan sebaliknya harga saham cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba harapan.

Beaver (dalam Muhammad Khafid 2002) menyebutkan bahwa bila pengumuman laba tahunan mengandung informasi, variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain selama tahun yang bersangkutan karena terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham saat itu selama periode pengumuman. Hasil penelitiannya memberi bukti bahwa perilaku harga dan volume sekitar tanggal pengumuman mengindikasikan bahwa laba tahunan mengandung informasi yang relevan untuk penilaian perusahaan.



Dalam hubungannya dengan kandungan informasi laba perusahaan yang melakukan tindakan perataan laba dan tidak melakukan tindakan perataan laba, Assih (1998) yang melakukan penelitian di Indonesia, menemukan bukti yang cukup bahwa rata-rata *cummulative abnormal return* sekitar pengumuman informasi laba untuk kelompok perata laba tidak signifikan dan untuk kelompok bukan perata laba adalah signifikan. Sedangkan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba berbeda secara signifikan.

Hasil penelitian Assih (1998) tersebut dapat dianalisis lebih lanjut, jika perusahaan berstatus sebagai perata laba, maka investor telah memiliki prediksi laba yang relatif tepat sesuai dengan laba yang sebenarnya terjadi. Dengan kata lain antara laba harapan dan laba yang sesungguhnya relatif sama. Di sisi lain, pada perusahaan yang berstatus sebagai bukan perata laba, maka laba periode sekarang tidak mampu untuk diprediksi secara tepat berdasarkan laba periode sebelumnya. Akibatnya bisa terjadi perbedaan antara laba harapan dengan laba yang sesungguhnya.

Hal tersebut yang menyebabkan pada perusahaan yang berstatus sebagai bukan perata laba, terdapat reaksi pasar yang tercermin dalam *cummulative abnormal return* pada pengumuman laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Beaver (dalam Muhammad Khafid 2002) yang menyebutkan bahwa variabilitas perubahan harga akan nampak lebih besar pada saat laba diumumkan daripada saat lain

selama tahun yang bersangkutan karena terdapat perubahan dalam keseimbangan nilai harga saham saat itu selama periode pengumuman.

## B. Penelitian Sebelumnya.

Penelitian–penelitian tentang perataan laba yang terkait dengan penelitian ini, secara ringkas ditampilkan pada tabel 1 sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

Peneliti dan tahun	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
Michelson (1995)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Status perata dan bukan perata</li> <li>• Rata rata return</li> <li>• Risiko bisnis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji beda rata-rata (uji t-sampel independen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rata rata return perusahaan perata lebih rendah daripada rata rata return perusahaan bukan perata</li> <li>• Risiko bisnis rata rata perusahaan perata lebih rendah dari pada perusahaan perusahaan bukan perata.</li> </ul>
Assih (1998)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Status perata dan bukan perata</li> <li>• Reaksi pasar (CAR)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji beda rata rata (uji sampel independen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reaksi pasar yang diukur dengan cummulative abnormal return antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba.</li> </ul>
Salno (1999)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Status perata dan bukan perata</li> <li>• Rata–rata return</li> <li>• Resiko Bisnis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji beda rata – rata (Uji t-sampel independen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak ada perbedaan return antara antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata</li> <li>• Tidak ada perbedaan isiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan perusahaan bukan perata laba.</li> </ul>
Peneliti dan tahun	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
Samlawi (2002)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Status perata dan bukan perata.</li> <li>• Rata–rata return.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji beda rata-rata (Uji t-sampel independen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pada analisis total sampel di temukan adanya perbedaan return rata – rata yang signifikan antara perusahaan – perusahaan perata dan perusahaan</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risiko Bisnis.</li> </ul>		<p>perusahaan bukan perata (return rata-rata perusahaan perata lebih kecil dari pada perusahaan non perata)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Tidak ada perbedaan risiko bisnis rata-rata yang signifikan antara perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata.</li> </ul>
Muhammad Khafid (2002)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Status perata dan bukan perata.</li> <li>• Rata-rata return.</li> <li>• Risiko Bisnis.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uji beda rata-rata (Uji t-sampel independen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jika reaksi pasar atas pengumuman laba di tentukan melalui cumulative abnormal return selama periode pengamatan I (enam hari sebelum pengumuman laba sampai dengan pada saat pengumuman laba) dan periode pengamatan II (tiga hari sebelum pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba), maka di peroleh hasil tidak terdapat perbedaan reaksi antara kelompok perusahaan petar laba dan perusahaan bukan perata laba terhadap pengumuman laba.</li> <li>• Jika reaksi pasar atas pengumuman laba di tentukan melalui cumulative abnormal return selama periode pengamatan III (saat dilakukan pengumuman laba sampai dengan enam hari setelah pengumuman laba), maka di peroleh hasil bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Sehingga hipotesa 1 peneliti ini teruji.</li> <li>• Terdapat perbedaan risiko investasi antara kelompok.</li> </ul>
Peneliti dan tahun	Variabel	Alat analisis	Hasil penelitian
			<p>perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Dengan demikian, hipotesa 2 teruji melalui data penelitian ini.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Reaksi pasar terhadap</li> </ul>

			pengumuman laba dan risiko investasi perusahaan perata laba lebih kecil di dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba.
--	--	--	--

Sumber : data sekunder diolah, 2005.

Pada penelitian ini, topik perataan laba akan dianalisis terhadap saham perusahaan publik di Indonesia. Penelitian ini menguji pengaruh tindakan perataan laba dengan reaksi pasar dan risiko investasi perusahaan publik di Indonesia.

Hal yang membedakan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya adalah:

1. Data yang diambil berada dalam kondisi ekonomi yang cenderung stabil hal ini untuk menutupi kelemahan penelitian Muhammad Khafid (2002). Yang menyadari ada kelemahan dalam penelitiannya yaitu data yang di ambil berasal dari kondisi ekonomi yang kurang stabil yaitu krisis ekonomi.
2. Pada penelitian sebelumnya, perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba selalu dianalisis menggunakan alat statistik uji-t untuk membedakannya. Pada penelitian kali ini selain menggunakan alat statistik uji-t juga menggunakan alat analisis regresi dengan membentuk variabel independen yang terdiri dari variabel *dummy* untuk kategori perata laba dan bukan perata laba dan *unexpected earnings*, serta *cummulative abnormal return (CAR)*, *standar deviasi (SD)* sebagai variabel dependen.

### C. Kerangka Pemikiran Teoritis

#### 1. Perataan Laba dan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Laba

Laba yang dilaporkan merupakan *signal* mengenai laba dimasa yang akan datang. Oleh karena itu pengguna laporan keuangan dapat membuat prediksi atas laba perusahaan untuk masa yang akan datang berdasarkan *signal* yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan. Selain itu, perataan laba adalah suatu *signaling technique* yang dimaksudkan untuk menyediakan *signal* bagi pembuatan prediksi yang lebih akurat.

Perataan laba merupakan tindakan yang dilakukan dengan sengaja untuk mengurangi varibilitas laba yang dilaporkan agar dapat mengurangi risiko pasar atas saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga pasar perusahaan. Selanjutnya, yang menjadi pertanyaan adalah apakah reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan perata laba akan berbeda dengan reaksi pasar atas pengumuman laba perusahaan bukan perata laba. Reaksi tersebut akan dilihat dari *abnormal return* saham setelah informasi laba diumumkan.

Diharapkan reaksi pasar akan lebih kuat untuk pengumuman laba perusahaan yang tidak melakukan perataan laba daripada untuk pengumuman perusahaan yang melakukan perataan laba. Sebagaimana yang ditemukan oleh Assih (1998) bahwa *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba berbeda secara signifikan.

## **2. Perataan laba dan Risiko Investasi Perusahaan Publik**

Mengkaji return saja dalam konsep investasi merupakan hal yang tidak lengkap.

Peneliti beranggapan bahwa risiko dari investasi juga merupakan hal yang perlu dikaji. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang

positif, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar return yang akan dikompensasi. Begitu juga sebaliknya. Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan diekspektasi.

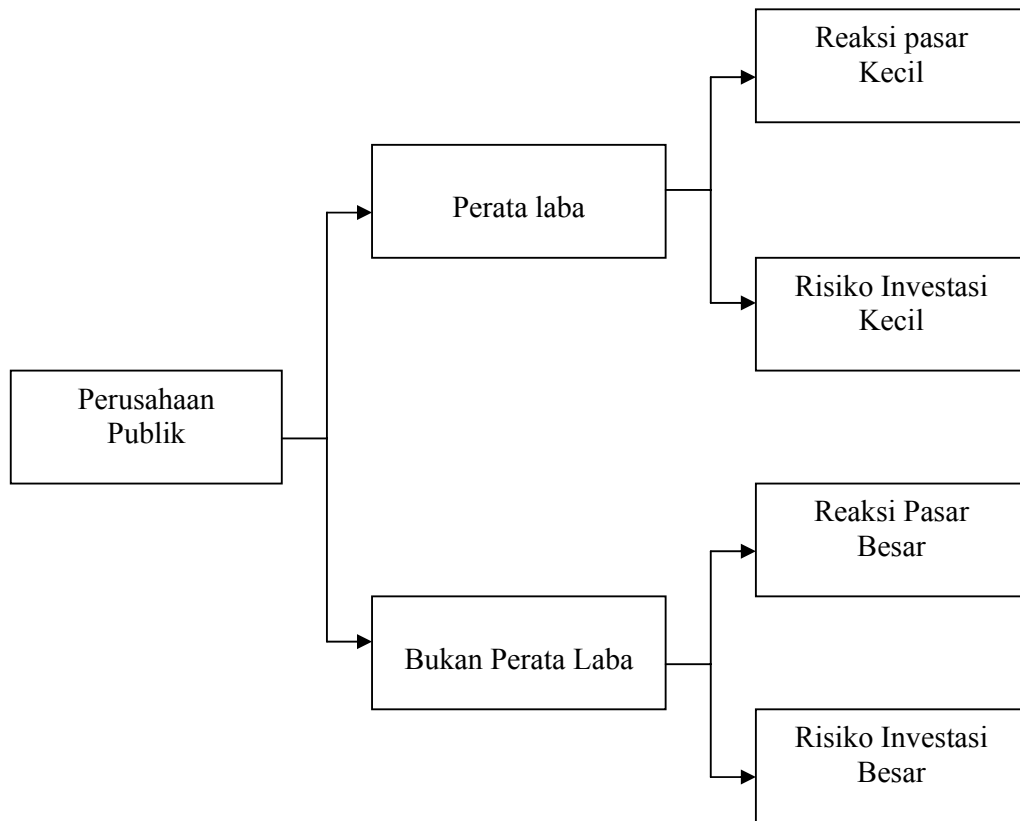
Konsep perataan laba mengasumsikan bahwa investor adalah orang yang menolak risiko. Oleh karena itu, investor lebih menyukai aliran laba yang stabil. Perilaku investor yang demikian, menyebabkan manajemen melakukan perataan laba. Secara teoritis, manajemen yang melakukan perataan laba bertujuan agar laba yang dilaporkan stabil tersebut menyebabkan risiko menjadi rendah.

Michelson (dalam Samlawi 2000), menemukan bukti bahwa risiko bisnis perusahaan–perusahaan perata lebih rendah daripada risiko bisnis perusahaan–perusahaan bukan perata. Sementara itu, Salno (1999) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hasil Salno (1999) sama dengan hasil penelitian Samlawi (2000) yang menemukan bukti empiris bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Sedangkan Muhammad Khafid (2002) menemukan bahwa terdapat perbedaan risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba

Dari uraian diatas, kerangka pemikiran teoritis yang menghubungkan pengaruh status perusahaan (sebagai perata laba dan bukan perata laba) terhadap reaksi pasar dan risiko investasi, secara ringkas dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:

### **Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis:  
Pengaruh Tidak Prataan Laba Terhadap Reaksi Pasar Dan Risiko  
Investasi**



Sumber : data sekunder diolah, 2005.

Dari kerangka pemikiran teoritis tersebut dan didukung oleh beberapa hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis berbunyi:

H1 : Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

H2 : Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **A. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik di Indonesia. Sedangkan sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Dengan metode *purposive sampling* ini, sampel dipilih dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut :

1. Menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember 2001 sampai dengan tahun 2003
2. Selama periode estimasi dan periode pengamatan tidak pernah melakukan *corporate action* (pembagian deviden, pemecahan harga saham, merger).
3. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode estimasi dan periode pengamatan.
4. Tersedia data mengenai harga saham selama periode estimasi dan pengamatan.
5. Tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba periode 31 Desember 2001 sampai 31 Desember 2003.

### **B. Jenis dan Sumber Data.**

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu data saham dan data akuntansi. Data saham yang dipakai adalah *return* saham. Data akuntansi yang dipakai meliputi, penjualan bersih dan laba bersih setelah pajak. Data saham



dan akuntansi tersebut diperoleh melalui *Directory* BEJ, pojok BEJ, dan dokumen lainnya dengan metode dokumentasi untuk mengumpulkannya.

Data penelitian meliputi data perusahaan publik yang mencakup periode tahun 2001–2003 yang dipandang cukup mewakili kondisi Bursa Efek Jakarta.

### C. Definisi Operasional

Untuk menguji hipotesis satu dan dua terdapat variabel status perata dan bukan perata laba, reaksi pasar, dan risiko investasi. Operasionalisasi dari ketiga variabel tersebut secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 1. Variabel Status Perata Laba dan Bukan Perata Laba.

Untuk menentukan perusahaan sebagai perata laba dan bukan perata laba, diklasifikasikan menggunakan model Eckel (1981). Untuk dapat menggunakan model tersebut, maka digunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Indeks perataan laba} = (CV \Delta I / CV \Delta S)$$

Dimana :

$\Delta I$  = Perubahan laba dalam satu periode

$\Delta S$  = Perubahan penjualan dalam satu periode

CV = Koefisien variasi dari variabel, yaitu standar deviasi dibagi dengan nilai yang diharapkan. Dalam hal ini, nilai yang diharapkan menggunakan nilai rata-rata.

Jadi,

$CV \Delta I$  = Koefisien variasi untuk perubahan laba

$CV \Delta S$  = Koefisien variasi untuk perubahan penjualan.

CV  $\Delta I$  dan CV  $\Delta S$  dapat dihitung sebagai berikut:

$$CV \Delta I \text{ dan } CV \Delta S = \sqrt{\frac{\sum (\Delta X - \overline{\Delta X})^2}{n-1}} / \overline{\Delta X}$$

Dimana  $\Delta X$  merupakan perubahan laba (I) atau penjualan (S) antara tahun dengan  $n-1$ ; dan  $n$  merupakan banyaknya tahun yang diamati.

Laba (I) yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba bersih setelah pajak (LBSP). Laba bersih setelah pajak (LBSP) dipilih mengacu pada alasan bahwa, return yang diperoleh investor atas investasi sahamnya didasarkan pada laba bersih setelah pajak ini.

Adanya tindakan perataan laba ditunjukkan oleh indeks yang kurang dari satu (perata  $< 1$ ). Menurut Ashari (1994) indeks Eckel dikembangkan secara spesifik sebagai pengukuran dikotomis dari perataan laba. Penggunaan indeks Eckel untuk mengetahui status perata dan bukan perata laba, ini didasari alasan yang telah dikemukakan oleh Ashari (1994) yaitu: 1) obyektif dan berdasarkan pada statistik dengan pemisahan yang jelas antara perusahaan perata dan bukan perata laba, 2) mengukur terjadinya tindakan perataan laba tanpa memaksakan prediksi pendapatan, pembuatan model dari laba yang diharapkan, pengujian biaya atau pertimbangan yang subyektif, 3) mengukur perataan laba dengan menjumlahkan pengaruh dari beberapa variabel perata laba yang potensial dan menyelidiki pola dari perilaku perataan laba selama periode waktu tertentu.

## **2. Variabel Reaksi Pasar**

Variabel reaksi pasar diukur menggunakan *cummulative abnormal return* (CAR) yang dihitung pada saat periode peristiwa (*event period*)

disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event windows*), untuk pengumuman laba periode jendela yang digunakan umumnya adalah 3 hari yaitu tiga hari sebelum, hari peristiwanya, dan tiga hari sesudahnya (Jogiyanto 2000). Dalam penelitian ini peneliti menggunakan satu periode pengamatan (tiga hari setelah pengumuman laba) karena penelitian ini bertujuan untuk melihat ada tidaknya suatu reaksi atas pengumuman laba, bukan untuk menguji kecepatan reaksi. CAR merupakan penjumlahan dari *abnormal return* pada periode pengamatan.

Perhitungan *abnormal return* diperoleh dari selisih antara return untuk saham *i* pada hari *t* dengan return yang diekspektasi (diharapkan) dari saham tersebut. Return yang diekspektasi (diharapkan) dalam penelitian ini dihitung berdasarkan pada *mean-adjusted model*. Peneliti memilih *mean-adjusted model* dalam menetapkan return yang diekspektasi (diharapkan) karena model ini relatif lebih sederhana sehingga peneliti bisa relatif lebih cermat dan teliti dalam mengamati data ini. Secara matematis, uraian tentang perhitungan *abnormal return* diatas dapat ditulis sebagai berikut:

$$A_{it} = R_{it} - ER_{it}$$

Dimana :

$A_{it}$  = abnormal return untuk saham *I* pada hari *t*,

$R_{it}$  = return saham *I* pada hari *t*,

$ER_{it}$  = return yang diekspektasi (diharapkan) untuk saham *i*.

Berdasarkan *mean-adjusted model*, return yang diekspektasi (diharapkan) dihitung sebagai berikut :

$$ER_{it} = \sum R_{ij} / T$$

Dimana :

$ER_{it}$  = return yang diekspektasi (diharapkan) untuk saham I,

$R_{ij}$  = return untuk saham I pada periode estimasi j,

T = lamanya periode estimasi.

Untuk lama periode estimasi pada penelitian ini, peneliti menetapkan 30 hari sebelum periode pengamatan (-30 sampai dengan -1). Jogiyanto (2000) berpendapat bahwa selama ini belum ada patokan dalam menentukan lamanya periode estimasi maupun pengamatan. Sedangkan beberapa peneliti terdahulu, ada yang menetapkan lamanya periode estimasi selama 100 hari dan 120 hari. Keputusan peneliti untuk mengambil 30 hari sebagai lama periode estimasi ini didasarkan pada pemikiran sebagai berikut :

Dalam kajian statistik konservatif, n sebanyak 30 dipandang cukup untuk melakukan estimasi.

Lama periode estimasi yang kecil (lama 30 hari dipandang lebih kecil daripada lama 100 hari ataupun 120 hari) memungkinkan peneliti untuk dapat lebih cermat, teliti, dan seksama di dalam mengumpulkan, mengolah, menganalisis data return tersebut.

Agar diperoleh kejelasan mengenai lama periode estimasi dan lama periode pengamatan dalam penelitian ini, peneliti mencoba memperjelas keterangan di atas dalam bentuk gambar sebagai berikut :

**Gambar 3.1.**  
**Periode Estimasi dan Periode Pengamatan**

-30 sampai dengan -1	0	+1	+2	+3
Periode Estimasi	Periode Pengamatan			

Sumber : data sekunder diolah, 2005.

Keterangan : 0 adalah tanggal pengumuman laba, yang di tentukan melalui tanggal diteruskannya laporan keuangan oleh perusahaan ke Bursa Efek Jakarta.

### 3. Variabel Risiko Investasi

Mengkaji *return* saja dalam bentuk suatu investasi, merupakan hal yang tidak lengkap. Risiko dari investasi juga perlu diperhitungkan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar *return* yang akan dikompensasi, begitu juga sebaliknya.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau *deviasi* dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Machowics, (dalam Samlawi 2000) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* realisasi terhadap *return* yang diekspektasi (diharapkan). Metode yang banyak digunakan untuk mengukur risiko ini adalah deviasi

standar (*standard deviation*) yang mengukur penyimpangan nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka variabel risiko pada penelitian ini diukur dengan deviasi standar dari return masing-masing perusahaan yang bersangkutan pada periode estimasinya. Deviasi standar dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$SD = \sqrt{\left\{ \sum (X_i - \bar{X})^2 / n \right\}}$$

Dimana :

SD : deviasi standar,

$X_i$  : return saham tertentu pada masing-masing hari di periode estimasi,

$\bar{X}$  : nilai rata-rata saham tertentu selama periode estimasi,

$n$  : jumlah hari pada periode estimasi, yaitu 30.

#### **D. Teknik Analisis**

Data penelitian dianalisis dan diuji dengan beberapa uji statistik yang terdiri dari statistik deskriptif dan uji statistik untuk pengujian hipotesis.

##### **1. Pengujian asumsi klasik**

Untuk memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik. Sebagaimana telah disebutkan dimuka, alat analisis data pada penelitian ini terdiri dari: regresi dan uji t sampel independen untuk uji satu pihak.

Alat analisis data regresi akan diuji asumsi klasik yang terdiri dari:

- a. Normalitas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah Normal P-P *Plot of Regression Star*. Data akan diasumsikan berdistribusi normal, jika hasil Normal P-P *Plot of Regression Star* membentuk pola diagonal dari kiri bawah menuju kanan atas.
- b. Heteroskedastisitas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah *Linear Regression Plots* dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara nilai prediksi variabel terikat dengan residualnya. Jika ada pola tertentu (bergelombang, melebar, atau menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi *heteroskedastisitas*. Sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, maka tidak terjadi *heteroskedastisitas*.
- c. Linieritas. alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah Durbin-Watson. Jika nilai Durbit-Watson signifikan, berarti model persamaan linier adalah salah atau *misspesification*.

Pengujian asumsi klasik yang lain (multikolinieritas dan autokorelasi) tidak dilakukan pada penelitian ini, karena menurut peneliti pengujian tersebut tidak diperlukan pada data dan model pengujian penelitian ini.

## **2. Statistik Deskriptif**

Statistik ini digunakan untuk memberikan gambaran profil data sampel. Peneliti menggunakan statistik deskriptif yang terdiri dari rata – rata, deviasi standar, minimum, dan maksimum. Juga digunakan grafik untuk memperjelas penampilan perkembangan dari variabel yang di teliti.

### 3. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis satu akan melihat apakah pasar bereaksi dengan adanya pengumuman informasi laba, dan apakah terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Teknik statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda. Dengan membentuk variabel independen *dummy* untuk status perata laba dan bukan perata laba, variabel *unexpected earning (UE)*. Dan variabel dependent *cummulative abnormal return (CAR)* Model persamaan yang digunakan dalam teknik regresi ini adalah :

$$CAR_{it} = \alpha + \beta_1 UE + \beta_2 DUM + e$$

$CAR_{it}$  : *Cummulative abnormal return* pada periode pengamatan

$UE$  : *Unexpected earning* yaitu selisih antara laba periode sekarang dengan periode sebelumnya

$DUM$  : Variabel *dummy* yang bernilai satu untuk perusahaan perata laba dan nilai 0 untuk perusahaan bukan perata laba.

Apabila nilai koefisien  $UE$  signifikan, maka pasar bereaksi dengan adanya pengumuman laba. Sedangkan nilai koefisien  $DUM$  yang signifikan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.



Untuk mengetahui apakah reaksi pasar bagi perusahaan bukan perata laba lebih kuat di dibandingkan dengan dengan reaksi pasar bagi perusahaan perata laba, maka dilakukan dengan membandingkan rata-rata *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Rata-rata *cummulative abnormal return* yang lebih besar menunjukkan reaksi pasar yang kuat. Pengujian ini dilakukan dengan t-tes sampel independen.

Secara rinci, untuk menguji hipotesis pertama, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kelompok perata laba dan kelompok bukan perata laba dengan menggunakan indek Eckel untuk laba operasi dan laba setelah pajak
2. Menghitung return yang diekspektasi dengan periode 30 hari menjelang pengumuman laba.
3. Menghitung return yang sesungguhnya, *abnormal return*, *cummulative abnormal return* dengan periode pengamatan setelah pengumuman laba.
4. Memasukan nilai-nilai variabel kedalam persamaan regresi
5. Menguji beda rata-rata *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar dari kedua kelompok tersebut mana yang lebih kuat.

Sedangkan hipotesis dua akan melihat apakah resiko terpengaruh dengan adanya pengumuman informasi laba, dan apakah terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Teknik statistik yang digunakan adalah regresi linear berganda. Dengan

membentuk variabel independen *dummy* untuk status perata laba dan bukan perata laba, variabel *unexpected earning (UE)*. Dan variabel dependent *deviasi standar (SD)* Model persamaan yang digunakan dalam teknik regresi ini adalah :

$$SD_{it} = \alpha + \beta_1 UE + \beta_2 DUM + e$$

SDRit : *Deviasi standar* pada periode pengamatan

UE : *Unexpected earning* yaitu selisih antara laba periode sekarang dengan periode sebelumnya

DUM : Variabel *dummy* yang bernilai satu untuk perusahaan perata laba dan nilai 0 untuk perusahaan bukan perata laba.

Apabila nilai koefisien UE signifikan, maka risiko terpengaruh dengan adanya pengumuman laba. Sedangkan nilai koefisien DUM yang signifikan menunjukkan bahwa terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Untuk mengetahui apakah risiko investasi bagi perusahaan bukan perata laba lebih besar di bandingkan dengan risiko investasi bagi perusahaan perata laba, maka dilakukan dengan membandingkan rata-rata risiko antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba. Pengujian ini dilakukan dengan t-tes sampel independen.

Secara rinci untuk menguji hipotesis kedua, dilakukan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Mengklasifikasikan perusahaan ke dalam kelompok perata laba dan kelompok bukan perata laba dengan menggunakan indek Eckel untuk laba operasi dan laba setelah pajak
2. Menghitung return yang diekspektasi dengan periode 30 hari menjelang pengumuman laba.
3. Menghitung Deviasi Standar dari return yang diekspektasi.
4. Memasukan nilai-nilai variabel kedalam persamaan regresi
5. Menguji beda rata-rata Deviasi Standar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar dari kedua kelompok tersebut mana yang lebih besar.

## BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### A. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dari sejumlah 333 perusahaan sebagai populasi, melalui prosedur penentuan sampel sebagaimana dipaparkan pada bab III diperoleh sampel 62 perusahaan. Proses penentuan sampel dengan metode yang di maksud dalam bab II, secara sistematis dilakukan dengan urutan langkah sebagai berikut:

Jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) per 31 Desember 2003	333	Perusahaan
Tidak menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember 2001 sampai dengan tahun 2003	202	Perusahaan
	131	
Selama periode estimasi dan periode pengamatan melakukan <i>corporate action</i> .	3	Perusahaan
	128	
Saham perusahaan tidak aktif diperdagangkan selama periode <i>estimasi</i> dan periode pengamatan.	62	Perusahaan
	66	
Tidak tersedia data mengenai harga saham selama periode <i>estimasi</i> dan pengamatan.	4	Perusahaan
	62	
Tidak tersedia data mengenai tanggal pengumuman laba periode 31 Desember 2001 sampai 31 Desember 2003.	-	Perusahaan
<b>Jumlah akhir sampel</b>	<b>62</b>	<b>Perusahaan</b>

Dari sampel sebanyak 62 perusahaan, peneliti mengklasifikasikan ke dalam kelompok perusahaan perata laba, dan perusahaan bukan perata laba. Melalui perhitungan indeks Eckel yang secara rinci terdapat pada lampiran 5 halaman 62 diperoleh hasil sebanyak 48 perusahaan termasuk kelompok perusahaan

perata laba. Sedangkan lainnya, sebanyak 14 perusahaan termasuk kelompok perusahaan bukan perata laba.

## **B. Hasil Penelitian**

Hasil penelitian pada bagian ini, akan dipaparkan dalam dua bagian, yaitu *statistik deskriptif* yang menyajikan profil data penelitian, dan *statistik inferensial* yang menyajikan hasil pengujian hipotesis.

### **1. Profil Data Penelitian**

Profil data penelitian diperoleh dari hasil analisis data melalui pengolahan statistik deskriptif. Data-data penelitian yang akan disajikan pada profil ini mengacu pada variabel-variabel penelitian yang ada. Sebagaimana disebutkan pada bab II bahwa penelitian ini akan menguji pengaruh tindakan perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi perusahaan publik di Indonesia. Oleh karena itu, pada penelitian ini terdapat dua buah hipotesis yang akan di uji . Hipotesis pertama berbunyi : “Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Sedangkan hipotesis ke-dua berbunyi : “Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”.

Pada pengujian hipotesis pertama terdapat variabel-variabel penelitian: status perata dan bukan perata laba, *unexpected earning*, dan *cummulative abnormal return*. Sedangkan pada pengujian hipotesis ke-

dua, terdapat variabel penelitian status perata laba dan bukan perata laba, *unexpected earning*, serta risiko investasi.

Variabel penelitian status perata laba dan bukan perata laba merupakan variabel kategorikal, sehingga tidak diikutkan pada pengolahan statistik diskriptif. Sebanyak 62 perusahaan yang menjadi sampel selanjutnya dikelompokkan ke dalam status perata laba dan bukan perata laba dengan model Eckel. Melalui perhitungan dengan indeks Eckel sebagaimana yang terdapat pada lampiran halaman 62, diperoleh 48 perusahaan sebagai kelompok perata laba, dan 14 perusahaan sebagai kelompok bukan perata laba. Hasil pengolahan data statistik deskriptif yang menunjukkan data penelitian pada masing-masing variabel penelitian di atas, disajikan pada tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.1.**  
**Profil Data Penelitian (Kelompok Perata Laba)**

Variabel Penelitian	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
CAR	48	-0.812	0.250	-0.02671	0.170023
Unexpect. Earn	48	-466530.5	229814.5	48272.271	337649.19
Risiko (SD)	48	0.000	0.157	0.03685	0.040364

Sumber : data sekunder diolah, 2005

**Tabel 4.2.**  
**Profil Data Penelitian (Kelompok Bukan Perata Laba)**

Variabel Penelitian	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
CAR	14	-0.108	-.248	0.02550	0.076356
Unexpect. Earn	14	-89385.0	366709.5	78350.393	131695.57
Risiko (SD)	14	0.000	0.107	0.02307	0.027108

Sumber : data sekunder diolah,2005

Dari tabel 4.1 dan 4.2 di atas dapat dilihat bahwa, untuk perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan perata laba, *cummulative abnormal return* memiliki rata-rata sebesar -0.02671, sedangkan untuk perusahaan yang dikelompokkan sebagai perusahaan bukan perata laba menunjukkan angka sebesar 0.02550. Ini berarti harga saham-saham pada periode pengamatan untuk kelompok perusahaan perata laba cenderung mengalami penurunan, dan untuk kelompok bukan perata laba cenderung mengalami kenaikan secara rata-rata.

Untuk perusahaan perata laba, rata-rata *unexpected earning* menunjukkan angka 48.272,271 sedangkan untuk perusahaan bukan perata laba rata-rata *unexpected earning* sebesar 78.350,393. Dari hasil statistik deskriptif ini dapat dilihat bahwa pada perusahaan bukan perata laba menunjukkan *unexpected earning* yang lebih tinggi. Hal ini sesuai dengan konsep perataan laba yang menjadi pokok kajian pada penelitian ini.

Variabel penelitian yang terakhir adalah risiko. Risiko ini merupakan risiko investasi yang diukur melalui deviasi standar dari return-return selama periode estimasi (selama 30 hari). Untuk perusahaan perata laba, rata-rata deviasi standar sebesar 0.02307, sedangkan untuk perusahaan bukan perata laba rata-rata deviasi standar sebesar 0,03685. Dari hasil statistik deskriptif ini dapat dilihat bahwa pada perusahaan perata laba memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan bukan perata laba. Hal ini sesuai dengan konsep perataan laba yang menjadi pokok kajian pada penelitian ini.

## 2. Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis data untuk pengujian hipotesis, dalam rangka memperoleh hasil analisis data yang memenuhi syarat pengujian, maka penelitian ini melakukan pengujian asumsi klasik untuk pengujian statistik. Sebagaimana telah disebutkan di muka, alat analisis data pada penelitian ini terdiri dari: regresi berganda dan uji t sampel independen.

Alat analisis data regresi berganda akan diuji asumsi klasik yang terdiri dari:

- a. Normalitas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (dari kiri bawah menuju kanan atas). Peneliti telah memastikan bahwa data penelitian telah memenuhi asumsi normalitas, yang dapat dilihat melalui *Normal P-P Plot of Regression Star* pada lampiran 12 halaman 87.
- b. Heteroskedastisitas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya *heteroskedastisitas* dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu (bergelombang,



melebar, atau menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan jika tidak ada pola yang jelas, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Dari grafik *scatterplots* Pada lampiran 14 halaman 92 terlihat titik–titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi.

- c. Linieritas. Alat yang digunakan untuk mendeteksi adalah Durbin-Watson. Jika nilai Durbin-Watson signifikan, berarti model persamaan linier adalah salah atau *misspecification*. Pada pengujian regresi periode pengamatan lampiran 13 hal 89, nilai Durbin-Watson berada didaerah bebas kesalahan oleh karena itu model yang digunakan pada persamaan regresi sebagai persamaan yang linier pada penelitian ini adalah tidak salah.

### 3. Hasil Pengujian Hipotesis I

Hipotesis penelitian pertama berbunyi “Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda dan uji t sampel independen, pada periode pengamatan.

Analisis data dilakukan dengan melihat signifikansi pada masing-masing variabel penelitian. Apabila nilai variabel *Unexpected Earning* yang signifikan menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh terhadap

*cummulative abnormal return*. Hal ini berarti pasar bereaksi dengan adanya pengumuman laba. Variabel *dummy* yang signifikan menunjukkan bahwa status perata laba dan bukan perata laba berpengaruh terhadap *cummulative abnormal return*. Hal ini berarti ada perbedaan reaksi atas pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hipotesis statistiknya berbunyi sebagai berikut:

HO: Tidak ada pengaruh variabel *Unexpected Earning* dan *dummy* terhadap *cummulative abnormal return*.

HA: Ada pengaruh variabel *Unexpected Earning* dan *dummy* terhadap *cummulative abnormal return*.

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka HO tidak dapat ditolak (diterima).

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka HO ditolak dan terima HA.

Hasil pengujian regresi berganda dengan menggunakan software SPSS sebagaimana terdapat pada lampiran 15 halaman 94 penelitian ini, secara ringkas disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.3.**  
**Hasil Pengujian Regresi Berganda**

Keterangan	Stand. Coeff.Beta	t	Sign
<i>Unexpected Earning</i>	0,119	0,931	0,355
<i>Dummy</i>	- 0,137	-1,070	0,289

Sumber : data sekunder diolah, 2005.

**Keterangan:**

- a. Variabel Independen : *Unexpected Earning, Dummy*
- b. Variabel Dependen : *Cummulative Abnormal Return*

Pada periode pengamatan terlihat bahwa nilai t untuk variabel *unexpected earning* menunjukkan angka 0,931 dan variabel dummy menunjukkan nilai t-1,070 dengan tingkat signifikansi keduanya lebih dari 5%. Hal ini berarti HO diterima atau dengan kata lain pasar tidak bereaksi dengan adanya pengumuman laba, dan reaksi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak berbeda secara signifikan pada toleransi 5%.

Untuk lebih menyakinkan hasil penelitian perbedaan reaksi pasar atas pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba ini selain diuji dengan regresi berganda, juga akan diuji dengan uji t sampel independen untuk membedakannya (Output SPSS lampiran 16 hal 100). Dari alat uji ini, peneliti akan membedakan *cummulative abnormal return* pada masing-masing periode pengamatan antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Ada dua tahapan analisis yaitu:

- a. Dengan Levene Test, diuji apakah variance populasi kedua sampel tersebut adalah sama atautkah beda.
- b. Dengan t-test.

Hipotesis statistiknya sebagai berikut:

HO: Tidak ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba adalah tidak berbeda.

HA: Ada perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima).

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan terima  $H_A$ .

Berdasarkan pengujian t sampel independen untuk *cummulative abnormal return* pada beberapa periode pengamatan secara ringkas, disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.4.**  
**Hasil Uji-t Sampel Independen**

Keterangan	<i>Levene's test for Equality of Variances (Sign)</i>		t	<i>Sign (2 tailed)</i>
<i>Equal Var.Assumed</i>	1.387	0.242	-1.112	0.271
<i>Equal Var. not Assumed</i>			-1.636	0.108

Sumber: data sekunder diolah,2005

Dari tabel 4.4, terlihat bahwa F hitung untuk *cummulative abnormal return* dengan Equal Variance Assumed adalah 1.387 dengan probabilitas 0.242. Karena probabilitas  $>0.05$  maka  $H_0$  diterima atau menunjukkan kedua varianced adalah sama. Samanya kedua variance membuat penggunaan variance untuk membandingkan rata-rata populasi dengan t-test sebaiknya menggunakan dasar *Equal Variance* (diasumsikan kedua varians sama).

Hipotesisnya :

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima).

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan terima  $H_A$ .

Terlihat dari output SPSS bahwa besarnya t hitung adalah -1.112 dengan probabilitas 0.271. Karena probabilitas  $>0.05$  maka  $H_0$  diterima, berarti Reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba adalah tidak berbeda.

Dari dua alat analisis data di atas, peneliti memperoleh hasil bahwa jika untuk melihat reaksi pada periode pengamatan (saat pengumuman laba sampai 6 hari setelah pengumuman laba), maka hipotesis berbunyi :” Terdapat perbedaan reaksi pasar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba” tidak dapat teruji pada tingkat signifikansi 5%. Jadi, hasil penelitian di atas berarti tindakan perata laba yang dilakukan oleh perusahaan publik di Indonesia tidak mempengaruhi reaksi pasar pada saat laba perusahaan yang bersangkutan diumumkan.

#### **4. Hasil Pengujian Hipotesis II**

Hipotesis ke-dua berbunyi “Terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba”. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan regresi berganda dan uji t sampel independen, pada periode pengamatan.

Analisis data dilakukan dengan melihat signifikansi pada masing-masing variabel penelitian. Apabila nilai variabel *Unexpected Earning* yang signifikan menunjukkan bahwa variabel ini berpengaruh terhadap *Risiko Investasi*. Variabel *dummy* yang signifikan menunjukkan bahwa status perata laba dan bukan perata laba berpengaruh terhadap *Risiko Investasi*. Atau dengan kata lain bahwa perbedaan terdapat resiko investasi atas pengumuman

laba antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hipotesis statistiknya berbunyi sebagai berikut:

HO: Tidak ada pengaruh variabel *Unexpected Earning* dan *Dummy* terhadap *Risiko Investasi*.

HA: Ada pengaruh variabel *Unexpected Earning* dan *Dummy* terhadap *Risiko Investasi*.

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka HO tidak dapat ditolak (diterima).

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka HO ditolak dan terima HA.

Hasil pengujian regresi berganda dengan menggunakan software SPSS sebagaimana terdapat pada lampiran 15 halaman 97 penelitian ini, secara ringkas disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.5.**  
**Hasil Pengujian Regresi Berganda**

Keterangan	Stand. Coeff.Beta	t	Sign
<i>Unexpected Earning</i>	-0,125	-0,980	0,331
<i>Dummy</i>	0,148	1,155	0,253

Sumber : data sekunder diolah, 2005.

Keterangan:

- Variabel Independen : *Unexpected Earning, Dummy*
- Variabel Dependen : Deviasi Standar (*Risiko Investasi*)

Pada periode pengamatan terlihat bahwa nilai t untuk variabel *unexpected earning* menunjukkan angka -0,980 dan variabel *dummy* menunjukkan nilai t 1,155 dengan tingkat signifikansi keduanya lebih dari 5%.

Hal ini berarti  $H_0$  diterima atau dengan kata lain risiko tidak terpengaruh dengan adanya pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba, dan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak berbeda secara signifikan pada toleransi 5%.

Untuk lebih menyakinkan hasil penelitian perbedaan risiko investasi atas pengumuman laba antara perusahaan perata laba dan bukan perata laba ini selain diuji dengan regresi berganda, juga akan diuji dengan uji t sampel independen untuk membedakannya (Output SPSS lampiran 16 hal 102). Dari alat uji ini, peneliti akan membedakan *risiko investasi* pada periode pengamatan antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Ada dua tahapan analisis yaitu:

- a. Dengan Levene Test, diuji apakah variance populasi kedua sampel tersebut adalah sama atautkah beda.
- b. Dengan t-test.

Hipotesis statistiknya sebagai berikut:

$H_0$ : Tidak ada perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba adalah tidak berbeda.

$H_A$ : Ada perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima).

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan terima  $H_A$ .

Berdasarkan pengujian t sampel independen untuk *deviasi standar* pada periode pengamatan secara ringkas, disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.6.**  
**Hasil Uji-t Sampel Independen**

Keterangan	Levene's test for Equality of Variances (Sign)		t	Sign (2 tailed)
Equal Var. Assumed	3.446	0.068	1.198	0.236
Equal Var. not Assumed			1.483	0.148

Sumber: data sekunder diolah, 2005

Dari tabel 4.6, terlihat bahwa F hitung untuk *deviasi standar* dengan Equal Variance Assumed adalah 3.446 dengan probabilitas 0.068. Karena probabilitas  $>0.05$  maka  $H_0$  diterima atau menunjukkan kedua varians adalah sama. Samanya kedua varians membuat penggunaan varians untuk membandingkan rata-rata populasi dengan t-test sebaiknya menggunakan dasar *Equal Variance* (diasumsikan kedua varians sama).

Hipotesisnya :

Jika probabilitas  $> 0.05$  maka  $H_0$  tidak dapat ditolak (diterima).

Jika probabilitas  $< 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan terima  $H_A$ .

Terlihat dari output SPSS bahwa besarnya t hitung adalah 1.198 dengan probabilitas 0.236. Karena probabilitas  $>0.05$  maka  $H_0$  diterima, berarti tidak ada perbedaan deviasi standar antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.



### C. Interpretasi Hasil Penelitian

Penelitian ini berisi kajian tentang analisis perataan laba. Analisis yang dimaksud dalam penelitian ini adalah mencoba mengkaitkan antara tindakan perataan laba yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan dua hal, yaitu reaksi pasar pada saat perusahaan tersebut mengumumkan laba, dan resiko investasi.

Berdasarkan hasil pengolahan data penelitian ini, peneliti melakukan interpretasi sebagai berikut:

1. Reaksi pasar atas pengumuman laba yang ditentukam melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan (saat dilakukan pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa pasar tidak menunjukkan reaksi atas diumumkannya laba. Disamping itu, hasil penelitian ini juga tidak menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Hasil penelitian ini tidak senada dengan beberapa hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya antara lain; Assih (1998) menemukan bukti bahwa reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda secara signifikan dengan perusahaan bukan perata laba. Samlawi (2000) menyimpulkan bahwa pada analisis total sampel ditemukan adanya perbedaan *return* rata-rata yang signifikan antara perusahaan-perusahaan perata dan perusahaan-perusahaan bukan perata (*return* rata-rata perusahaan perata lebih kecil daripada perusahaan perusahaan non perata). Sedangkan penelitian terakhir yang dilakukan oleh Muhammad Khafid (2002) menemukan bukti

empiris bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang diukur dengan *cummulative abnormal return* antara perusahaan perata laba berbeda dengan perusahaan bukan perata laba. Namun demikian penelitian ini senada dengan beberapa peneliti antara lain; Salno (2000) menemukan bukti bahwa tidak ada perbedaan *return* antara perusahaan perata dan perusahaan bukan perata laba.

Pada kajian tentang perataan laba, perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan perata laba akan memperlihatkan aliran laba yang stabil. Hal ini menyebabkan laba yang akan diumumkan dapat relatif lebih mudah diprediksi melalui laba tahun lalu. Pada kelompok perusahaan bukan perata laba, aliran laba yang telah diumumkan menunjukkan tingkat variasi yang tinggi. Oleh karena itu pada kelompok perusahaan yang demikian, investor relatif sulit untuk memprediksi laba yang akan diumumkan hanya melalui signal yang ditunjukkan dari informasi laba pada beberapa periode yang lalu. Jika kondisinya demikian, maka informasi yang akan diumumkan oleh perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor dan para pelaku pasar. Pada saat pengumuman laba dilakukan perbedaan antara laba yang diprediksi dengan laba yang sesungguhnya diumumkan inilah yang akan menimbulkan reaksi.

Namun demikian penelitian ini memberikan wacana yang berbeda dengan wacana-wacana tersebut. Peneliti menduga ada faktor lain yang mengakibatkan pada waktu tertentu memang terdapat perbedaan reaksi pasar antara pengumuman laba perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Namun ada juga waktu yang mengakibatkan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara pengumuman laba perusahaan perata laba

dengan perusahaan bukan perata laba. Selain itu juga dimungkinkan pada periode itu faktor-faktor lain lebih besar pengaruhnya dari pada tindakan perataan laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Foster (dalam Muhammad Khafid 2002) yang menyebutkan bahwa pengumuman–pengumuman lain yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain: pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden (distribusi kas, distribusi saham), pengumuman pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham), pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman merger–ambil alih– diversifikasi. Lebih besarnya pengaruh pengumuman-pengumuman tersebut pada saat penelitian dilakukan, dikarenakan investor bisa sama-sama memperoleh informasi mengenai kondisi suatu perusahaan.

2. Risiko investasi, atas pengumuman laba yang ditentukan melalui *Devisi Standar* selama periode pengamatan (saat dilakukan pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa risiko tidak terpengaruh dengan adanya pengumuman laba, dan risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba tidak berbeda signifikan.

Penelitian tentang kaitan antara tindakan perata laba dengan risiko yang dilakukan oleh antara lain; Michelson (dalam Samlawi 2000), yang menemukan bukti bahwa risiko bisnis perusahaan–perusahaan perata lebih rendah daripada risiko bisnis perusahaan–perusahaan bukan perata. Sementara itu, Salno (1999) menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan

risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba. Hasil Salno (1999) sama dengan hasil penelitian Samlawi (2000) yang menemukan bukti empiris bahwa tidak ada perbedaan risiko bisnis antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Sedangkan Muhammad Khafid (2002) menemukan bahwa terdapat perbedaan risiko antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba.

Bila dikaitkan dengan 4 (empat) hasil penelitian diatas, maka hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Michelson, Muhammad Khafid (2002), dan sesuai dengan hasil yang diperoleh Salno (1999) dan Samlawi (2000). Hasil yang diperoleh peneliti ini tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba, berarti hipotesis penelitian ini tidak teruji.

Sesuai dengan konsep perataan laba, investor yang menolak risiko lebih menyukai perusahaan-perusahaan yang memiliki aliran laba yang stabil. Para investor yang menolak resiko selalu mengamati aliran laba beberapa periode sebelumnya sebagai dasar dalam melakukan analisis investasinya. Secara teoritis, manajemen yang melakukan perataan laba bertujuan agar laba yang dilaporkan stabil tersebut membawa dampak juga kepada harga saham yang stabil. Pada akhirnya harga saham yang stabil ini bisa memperkecil risiko investasinya. Para investor yang menolak risiko dapat menjadikan perusahaan-perusahaan dengan aliran laba stabil ini menjadi alternatif utama investasinya.

Namun demikian seperti halnya reaksi pasar penelitian ini memberikan wacana yang berbeda dengan wacana-wacana tersebut. Peneliti menduga ada faktor situasi ekonomi yang mengakibatkan pada waktu tertentu memang

terdapat perbedaan resiko investasi antara pengumuman laba perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Namun ada juga waktu yang mengakibatkan tidak terdapat perbedaan resiko investasi antara perusahaan perata laba dengan perusahaan bukan perata laba. Seperti halnya reaksi pasar dimungkinkan pada periode itu faktor-faktor lain lebih besar pengaruhnya terhadap risiko investasi dari pada tindakan perataan laba. Hal ini sesuai dengan pendapat Foster (dalam Muhammad Khafid 2002) yang menyebutkan bahwa pengumuman–pengumuman lain yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain: pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden (distribusi kas, distribusi saham), pengumuman pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham), pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman merjer–ambil alih–diversifikasi. Lebih besarnya pengaruh pengumuman-pengumuman tersebut pada saat penelitian dilakukan, dikarenakan investor bisa sama-sama memperoleh informasi mengenai kondisi suatu perusahaan.

## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

Secara umum, penelitian ini menguji pengaruh tindakan perataan laba terhadap reaksi pasar dan risiko investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana dipaparkan pada Bab IV, maka peneliti dapat menyimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Reaksi pasar atas pengumuman laba yang ditentukan melalui *cummulative abnormal return* selama periode pengamatan (saat dilakukan pengumuman laba sampai dengan enam hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba sehingga hipotesis satu penelitian ini tidak teruji.
2. Risiko investasi yang ditentukan melalui *deviasi standar* selama periode pengamatan (saat dilakukan pengumuman laba sampai dengan tiga hari setelah pengumuman laba), maka diperoleh hasil bahwa tidak terdapat perbedaan risiko investasi antara kelompok perusahaan perata laba dan perusahaan bukan perata laba sehingga hipotesis dua penelitian ini tidak teruji.
3. Adanya hasil yang berbeda antara beberapa peneliti terdahulu dengan penelitian ini maka peneliti menyimpulkan bahwa dimungkinkan adanya faktor-faktor lain yang lebih besar pengaruhnya terhadap reaksi pasar dan risiko investasi..

## B. Saran

Karena kedua hipotesis yang diajukan penelitian ini tidak teruji secara signifikan, sebagai dasar pengambilan keputusan bagi para akademisi maupun praktisi, peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih banyak mengandung beberapa keterbatasan. Untuk itu bagi para akademisi maupun praktisi yang akan menggunakan hasil penelitian ini sebagai acuan penelitian berikutnya dan bagi praktisi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dan keputusan ekonomi lainnya diharapkan memperhatikan beberapa keterbatasan penelitian ini.

1. Peneliti mengabaikan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap reaksi dan risiko investasi baik data yang kuantitatif maupun kualitatif (*goods news* dan *bad news* terkait dengan pengumuman peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden (distribusi kas, distribusi saham), pengumuman pendanaan (pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas, pengumuman yang berhubungan dengan hutang, pemecahan saham, pembelian kembali saham), pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman merger–ambil alih– diversifikasi).
2. Peneliti belum bisa menelusuri lebih jauh kenapa ada penelitian serupa yang hipotesis teruji dan ada juga hipotesisnya tidak teruji.

Berdasarkan beberapa keterbatasan tersebut, penelitian ini memberi implikasi kepada penelitian berikutnya untuk mencoba menganalisis topik serupa dengan memasukan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap reaksi dan investasi, baik data yang kuantitatif maupun kualitatif (*goods news* dan *bad news*) dalam memandang reaksi pasar dan risiko sebagai pertimbangan

analisisnya serta menelusuri penyebab kenapa ada penelitian serupa yang hipotesis teruji dan ada juga hipotesisnya tidak teruji.



## DAFTAR PUSTAKA

- \_\_\_\_\_,2002, Analisis Reaksi Pasar terhadap Informasi Laba,  
[www.fe.Unibraw.ai.id/tema/vol I- II/-20K](http://www.fe.Unibraw.ai.id/tema/vol I- II/-20K)
- Agnes Sawir, 2001, Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Albrecht, WD, and F.M Richardson, 1990, Income Smoothing by Economy Sector, *Journal of Business and Finance*, Vol 17 No. 5 p 713 – 730.
- Ashari, Nasuhyah, Hian C.Koh, Soh L.Tan, dan Wei H. Wong. 1994, *Factors Affecting Income Smoothing Among Listed Companies in Singapore*, *Accounting and Business Research*, Vol.24, No.96:291-301.
- Assih, Prihat, 1998, Hubungan Tindakan Perataan Laba Dan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan Yang Terdapat Di Bursa Efek Jakarta, Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, Tesis.
- Belkaoui, Ahmed R. 1993 *Accounting Theory*, Third Edition, the University Press, Cambridge.
- Eckel, Norm, 1981, *The Income Smoothing Hypothesis Revisited*’, *ABACUS*, Vol. 17 No. 1, 1987.
- Ilmainir, 1993, Perataan laba dan faktor–faktor pendorongnya pada Perusahaan Publik di Indonesia. Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, Tesis.
- Imam Ghozali, 2001, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Badan Penerbitan Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jin, Liauw She dan Mas’ud Machfoedz. 1998 Faktor–Faktor Yang Mempengaruhi Praktek Perataan Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. I No.2 Juli :174 -191.
- Jogiyanto, 2000, Teori Portofolio dan analisi Investasi, BPFE, Yogyakarta.
- Muhammad Khafid, 2002, ”Analisis Income Smoothing (Perataan laba): Pengaruhnya Terhadap reaksi Pasar dan Risiko Investasi Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Tesis.
- Saidi Julita, 2000, “ Earnings Management Dan Standar Akuntansi Keuangan”,  
[http://www.akuntan-iai.or.id/media/ma12/artikel\\_1202.html.1](http://www.akuntan-iai.or.id/media/ma12/artikel_1202.html.1)
- Salno Meliani Hanna, 1990, Analisis Perataan Laba (*Income Smoothing*): Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi dan Kaitannya dengan Kinerja Saham

Perusahaan Publik di Indonesia, Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, Tesis.

Samlawi, Ahmad, 2000, Analisis perilaku Perataan Laba Didasarkan pada Kinerja Perusahaan di Pasar, Makalah Simposium Nasional Akuntansi III, September, Yogyakarta.

Uma Sekaran, 2000, Research Methods for Business, Third edition, John Wiley and Son Inc. New York.

Sri Sulistyanto, 2002, Benarkah Underperformance Setelah Penawaran.  
<http://artikel/Sulistyanto.html>.

Zuhroh, Diana, 1996, Faktor-Faktor yang Berpengaruh pada Tindakan perataan Laba pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. Program Pascasarjana Universitas Gajah Mada, Tesis.

## **CURRICULUM VITAE**

## PEDOMAN DOKUMENTASI

### A. Data Perusahaan

1. Nama Perusahaan : .....
2. Jenis Usaha : .....
3. Tanggal terdaftar di BEJ : .....
4. Tanggal pengumuman Laba  
Per 31 Desember 2003 : ..... 2004

### B. Data Khusus:

Data penjualan dan laba bersih dari tahun 2001 sampai dengan 2003

Keterangan	2001	2002	2003
Penjualan	.....	.....	.....
Laba Bersih	.....	.....	.....

Harga saham selama periode pengamatan dan estimasi.

H-31	H-30	H-29	H-28	H-27	H-26
.....	.....	.....	.....	.....	.....

H-25	H-24	H-23	H-22	H-21	H-20
.....	.....	.....	.....	.....	.....

H-19	H-18	H-17	H-16	H-15	H-14
.....	.....	.....	.....	.....	.....

H-13	H-12	H-11	H-10	H-9	H-8
.....	.....	.....	.....	.....	.....

H-7	H-6	H-5	H-4	H-3	H-2
.....	.....	.....	.....	.....	.....

H-1	H-0	H+1	H+2	H+3
.....	.....	.....	.....	

**DAFTAR SAMPEL PENELITIAN**

<b>No</b>	<b>Nama Perseroan Terbatas</b>	<b>Tanggal Pengumuman</b>
1	Alfa Retailindo Tbk	27-Mar-04
2	Aneka Kimia Raya Tbk	4-Apr-04
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	27-Mar-04
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	5-Apr-04
5	Arwana Citra Mulia Tbk	28-Mar-04
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	31-Mar-04
7	Asuransi Bintang Tbk	31-Mar-04
8	Asuransi Dayin MitraTbk	17-Apr-04
9	Asuransi Ramayana Tbk	31-Mar-04
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	31-Mar-04
11	Bakrie & Brothers Tbk	31-Mar-04
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	31-Mar-04
13	Bank Eksekutif International Tbk	16-Apr-04
14	Bank International Indonesia Tbk	31-Mar-04
15	Bank Kesawan	31-Mar-04
16	Bank Niaga Tbk	25-Mar-04
17	Bank Permata	28-Jan-04
18	Bank Pikko Tbk	27-Mar-04
19	BAT Indonesia	18-Mar-04
20	Berlina Co Ltd Tbk	3-Apr-04
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	31-Mar-04
22	Bhakti Investama Tbk	3-Apr-04
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	31-Mar-04
24	Citra Tubindo Tbk	29-Mar-04
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	26-Mar-04
26	Davomas Abadi Tbk	27-Mar-04
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	28-Mar-04
28	Duta Pertiwi Tbk	31-Mar-04
29	Dynaplast Tbk	31-Mar-04
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	31-Mar-04
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	23-Apr-04
32	Eratex Djaja Limited Tbk	3-Apr-04
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	28-Mar-04
34	Gema Grahasarana	31-Mar-04
35	Great River International Tbk	31-Mar-04
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	31-Mar-04
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	28-Apr-04
38	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	25-Mar-04
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1-Apr-04
40	Infoasia Teknologi Global Tbk	29-Mar-04
41	Intraco Penta Tbk	31-Mar-04
42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	31-Mar-04
43	Jaya Pari Steel Tbk	31-Mar-04
44	Jaya Real Property Tbk	29-Mar-04
<b>No</b>	<b>Nama Perseroan Terbatas</b>	<b>Tanggal Pengumuman</b>
45	Jembo Cable Company Tbk	31-Mar-04
46	Kalbe Farma Tbk	31-Mar-04
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	29-Mar-04
48	Mulialand Tbk	31-Mar-04
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	28-Mar-04
50	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	31-Mar-04
51	Sari Husada Tbk	31-Mar-04
52	Semen Cibinong Tbk	13-Mar-04
53	Sierad Produce Tbk	31-Mar-04
	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation	



**DATA PENJUALAN / PENDAPATAN**  
**TAHUN 2001 - 2003**  
**( Dalam Jutaan Rupiah )**

No	Nama PT	Tahun		
		2001	2002	2003
1	Alfa Retailindo Tbk	544,793	787,480	714,014
2	Aneka Kimia Raya Tbk	1,455,125	1,288,511	1,382,082
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	793,652	1,021,899	1,077,222
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	944,731	918,538	844,712
5	Arwana Citra Mulia Tbk	115,439	165,082	193,249
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	11,310	579,035	128,864
7	Asuransi Bintang Tbk	102,284	121,167	124,225
8	Asuransi Dayin MitraTbk	64,930	67,195	69,329
9	Asuransi Ramayana Tbk	33,306	46,978	37,258
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	196,670	191,825	178,504
11	Bakrie & Brothers Tbk	1,362,886	1,513,316	1,041,932
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	104,460	118,854	119,473
13	Bank Eksekutif International Tbk	333,063	345,744	347,488
14	Bank International Indonesia Tbk	3,987,859	3,701,975	4,045,786
15	Bank Kesawan	114,217	159,817	170,809
16	Bank Niaga Tbk	2,838,922	3,176,201	2,921,768
17	Bank Permata	1,512,905	2,394,662	3,524,452
18	Bank Pikko Tbk	75,763	109,769	129,099
19	BAT Indonesia	713,986	743,856	591,188
20	Berlina Co Ltd Tbk	211,670	225,911	211,496
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	32,041	47,535	49,153
22	Bhakti Investama Tbk	32,041	47,535	49,153
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	3,513,123	3,910,298	4,298,689
24	Citra Tubindo Tbk	406,726	375,935	616,000
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	511,995	549,026	390,346
26	Davomas Abadi Tbk	507,823	600,501	854,967
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	79,163	58,302	59,775
28	Duta Pertiwi Tbk	1,205,068	1,618,413	1,209,416
29	Dynaplast Tbk	383,641	446,215	589,328
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	8,811	9,086	9,800
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	2,063,697	3,179,521	3,817,163
32	Eratex Djaja Limited Tbk	500,693	363,803	391,008
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	1,180,203	1,174,066	1,207,859
34	Gema Grahasarana	70,239	93,807	83,978
35	Great River International Tbk	645,610	423,775	509,362
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	73,616	92,275	96,274
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	11,442,373	10,719,519	11,368,242
38	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	3,453,411	3,946,283	4,157,583
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	853,522	980,031	1,007,656
40	Infoasia Teknologi Global Tbk	99,279	115,671	159,736
No	Nama PT	Tahun		
		2001	2002	2003

41	Intraco Penta Tbk	411,940	390,860	369,704
42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	628,439	512,417	433,066
43	Jaya Pari Steel Tbk	94,887	253,037	247,885
44	Jaya Real Property Tbk	149,892	159,631	194,544
45	Jembo Cable Company Tbk	291,407	258,271	282,031
46	Kalbe Farma Tbk	2,046,499	2,561,802	2,889,209
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	62,498	71,376	85,588
48	Mulialand Tbk	614,929	629,563	555,690
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	250,411	329,011	348,354
50	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	61,937	55,332	71,558
51	Sari Husada Tbk	932,942	1,021,851	1,100,131
52	Semen Cibinong Tbk	1,501,568	1,978,992	2,240,296
53	Sierad Produce Tbk	1,307,868	1,315,702	1,126,708
54	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (SMART) Tbk	2,294,285	3,078,926	3,332,321
55	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	887,610	802,991	689,608
56	Summiplast Interbenua Tbk	149,466	123,085	155,413
57	Suparma Tbk	454,780	409,351	470,197
58	Surya Hidup Satwa Tbk	6,621,109	7,156,239	7,804,469
59	Suryainti Permata Tbk	3,702	15,921	50,607
60	Suryamas Dutamakmur	31,945	46,774	47,704
61	Tigaraksa Satria Tbk	544,793	787,480	714,014
62	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	478,403	408,794	490,632



**DATA LABA (RUGI)**  
**TAHUN 2001 - 2003**  
**( Dalam Jutaan Rupiah )**

No	Nama PT	Tahun		
		2001	2002	2003
1	Alfa Retailindo Tbk	268	-11,132	704
2	Aneka Kimia Raya Tbk	139,879	47,551	53,853
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	48,014	66,110	62,071
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	-181,538	292,090	412,943
5	Arwana Citra Mulia Tbk	10,652	15,002	20,605
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	-62,615	495	-24,686
7	Asuransi Bintang Tbk	8,695	11,372	5,915
8	Asuransi Dayin MitraTbk	9,129	11,257	10,100
9	Asuransi Ramayana Tbk	10,922	12,799	12,979
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	34,383	24,658	8,089
11	Bakrie & Brothers Tbk	955,719	-17,365	22,658
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	6,750	6,139	8,290
13	Bank Eksekutif International Tbk	-12,342	12,890	42,703
14	Bank International Indonesia Tbk	4,130,540	132,517	309,089
15	Bank Kesawan	2,974	675	2,699
16	Bank Niaga Tbk	203,303	141,119	467,255
17	Bank Permata	223,396	-808,221	558,089
18	Bank Pikko Tbk	5,388	7,544	-38,409
19	BAT Indonesia	113,420	118,180	49,347
20	Berlina Co Ltd Tbk	36,265	29,934	8,915
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	18,083	25,163	17,749
22	Bhakti Investama Tbk	18,083	25,163	17,749
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	120,208	131,476	-21,814
24	Citra Tubindo Tbk	16,098	12,633	14,380
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	-1,633	63,535	46,394
26	Davomas Abadi Tbk	6,148	22,117	92,016
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	10,792	2,651	-1,659
28	Duta Pertiwi Tbk	41,952	281,263	96,927
29	Dynaplast Tbk	33,160	46,883	54,560
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	-5,732	-2,582	-2,002
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	54,409	122,423	153,438
32	Eratex Djaja Limited Tbk	6,573	4,288	-47,056
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	182,245	177,490	52,902
34	Gema Grahasarana	2,681	4,840	-5,326
35	Great River International Tbk	-375,561	925,226	16,113
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	-72,989	74,541	11,036
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	1,896,867	2,383,453	-2,421,170
38	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	-63,129	1,044,047	670,290
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	323,604	205,064	100,821
No	Nama PT	Tahun		
		2001	2002	2003

40	Infoasia Teknologi Global Tbk	2,374	4,544	16,315
41	Intraco Penta Tbk	15,229	15,724	2,648
42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	-121,503	292,185	28,942
43	Jaya Pari Steel Tbk	9,946	15,863	11,422
44	Jaya Real Property Tbk	13,753	27,149	34,939
45	Jembo Cable Company Tbk	1,015	4,956	343
46	Kalbe Farma Tbk	32,665	265,933	322,885
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	3,819	4,112	10,248
48	Mulialand Tbk	-191,242	376,264	-370,012
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	18,274	155,513	128,822
50	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	19,531	7,161	9,916
51	Sari Husada Tbk	224,766	177,300	220,617
52	Semen Cibinong Tbk	163,525	502,455	174,117
53	Sierad Produce Tbk	-300,762	-74,369	-106,754
54	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (SMART) Tbk	-600,666	281,425	69,681
55	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-352,010	-143,367	155,686
56	Summiplast Interbenua Tbk	8,849	-2,730	1,474
57	Suparma Tbk	-60,919	-57,425	11,226
58	Surya Hidup Satwa Tbk	100,784	244,003	70,156
59	Suryainti Permata Tbk	-5,270	13	9,678
60	Suryamas Dutamakmur	-23,019	31,404	8,864
61	Tigaraksa Satria Tbk	268	-11,132	764
62	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	30,396	18,906	7,465

**Hasil pengklasifikasian Perusahaan  
Sebagai Status Perata Laba / Bukan Perata Laba**

No	Nama PT	Indeks Eckel	Status
1	Alfa Retailindo Tbk	28.53	Bukan perata laba
2	Aneka Kimia Raya Tbk	0.31	Perata laba
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	2.53	Bukan perata laba
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	-0.43	Perata laba
5	Arwana Citra Mulia Tbk	0.80	Perata laba
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	0.29	Perata laba
7	Asuransi Bintang Tbk	-0.47	Perata laba
8	Asuransi Dayin Mitra Tbk	0.09	Perata laba
9	Asuransi Ramayana Tbk	0.03	Perata laba
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	0.10	Perata laba
11	Bakrie & Brothers Tbk	0.60	Perata laba
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	0.19	Perata laba
13	Bank Eksekutif International Tbk	0.09	Perata laba
14	Bank International Indonesia Tbk	0.12	Perata laba
15	Bank Kesawan	-7.65	Perata laba
16	Bank Niaga Tbk	0.25	Perata laba
17	Bank Permata	7.83	Bukan perata laba
18	Bank Pikko Tbk	-0.68	Perata laba
19	BAT Indonesia	0.54	Perata laba
20	Berlina Co Ltd Tbk	0.00	Perata laba
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	-4.87	Perata laba
22	Bhakti Investama Tbk	-4.87	Perata laba
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	-1.95	Perata laba
24	Citra Tubindo Tbk	-2.51	Perata laba
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	-0.69	Perata laba
26	Davomas Abadi Tbk	1.70	Bukan perata laba
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	0.11	Perata laba
28	Duta Pertiwi Tbk	0.04	Perata laba
29	Dynaplast Tbk	2.37	Bukan perata laba
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	0.01	Perata laba
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	1.13	Bukan perata laba
32	Eratex Djaja Limited Tbk	0.46	Perata laba
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	-0.26	Perata laba
34	Gema Grahasarana	-0.16	Perata laba
35	Great River International Tbk	-1.80	Perata laba
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	0.42	Perata laba
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	0.07	Perata laba
38	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	2.62	Bukan perata laba
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	-1.55	Perata laba
40	Infoasia Teknologi Global Tbk	0.64	Perata laba
41	Intraco Penta Tbk	0.30	Perata laba
No	Nama PT	Indeks Eckel	Status

42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	-2.46	Perata laba
43	Jaya Pari Steel Tbk	6.58	Bukan perata laba
44	Jaya Real Property Tbk	0.36	Perata laba
45	Jembo Cable Company Tbk	0.64	Perata laba
46	Kalbe Farma Tbk	1.41	Bukan perata laba
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	0.21	Perata laba
48	Mulialand Tbk	1.79	Bukan perata laba
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	1.89	Bukan perata laba
50	Pudjadi Prestige Limited Tbk	-0.11	Perata laba
51	Sari Husada Tbk	-338.48	Perata laba
52	Semen Cibinong Tbk	76.41	Bukan perata laba
53	Sierad Produce Tbk	-0.75	Perata laba
54	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (SMART) Tbk	1.95	Bukan perata laba
55	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	-0.55	Perata laba
56	Summiplast Interbenua Tbk	-0.08	Perata laba
57	Suparma Tbk	0.11	Perata laba
58	Surya Hidup Satwa Tbk	-12.06	Perata laba
59	Suryainti Permata Tbk	0.38	Perata laba
60	Suryamas Dutamakmur	0.27	Perata laba
61	Tigaraksa Satria Tbk	25.14	Bukan perata laba
62	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	-0.06	Perata laba

**HARGA SAHAM  
PADA PERIODE PENGAMATAN**

No	Nama PT	Tanggal	Harga Saham Pada Periode Pengamatan				
		Pengumuman	-1	0	+ 1	+ 2	+ 3
1	Alfa Retailindo Tbk	27-Mar	1,150	1,150	1,150	1,150	1,150
2	Aneka Kimia Raya Tbk	4-Apr	1,450	1,450	1,450	1,475	1,475
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	27-Mar	45,300	45,300	45,300	45,300	45,300
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	5-Apr	750	750	750	750	750
5	Arwana Citra Mulia Tbk	28-Mar	290	295	295	295	295
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	31-Mar	20	20	20	20	20
7	Asuransi Bintang Tbk	31-Mar	365	380	380	380	380
8	Asuransi Dayin MitraTbk	17-Apr	270	250	250	250	250
9	Asuransi Ramayana Tbk	31-Mar	750	750	875	875	875
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	31-Mar	165	165	165	165	165
11	Bakrie & Brothers Tbk	31-Mar	55	55	55	60	60
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	31-Mar	925	875	875	875	875
13	Bank Eksekutif International Tbk	16-Apr	135	135	135	130	135
14	Bank International Indonesia Tbk	31-Mar	115	105	110	130	140
15	Bank Kesawan	31-Mar	180	180	180	180	180
16	Bank Niaga Tbk	25-Mar	30	35	30	30	25
17	Bank Permata	28-Jan	40	40	40	40	40
18	Bank Pikko Tbk	27-Mar	190	190	190	190	190
19	BAT Indonesia	18-Mar	9,000	9,100	9,100	9,100	9,100
20	Berlina Co Ltd Tbk	3-Apr	1,300	1,300	1,300	1,300	1,200
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	31-Mar	370	200	200	210	200
22	Bhakti Investama Tbk	3-Apr	360	370	365	370	375
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	31-Mar	295	290	285	285	285
24	Citra Tubindo Tbk	29-Mar	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	26-Mar	800	750	750	775	775
26	Davomas Abadi Tbk	27-Mar	390	470	495	490	490
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	28-Mar	700	700	700	700	700
28	Duta Pertiwi Tbk	31-Mar	700	700	700	700	750
29	Dynaplast Tbk	31-Mar	1,750	1,775	1,725	1,800	1,800
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	31-Mar	245	245	245	245	245
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	23-Apr	500	525	475	500	500
32	Eratex Djaja Limited Tbk	3-Apr	200	200	135	135	125
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	28-Mar	725	725	650	725	750
34	Gema Grahasarana	31-Mar	95	100	95	100	100
35	Great River International Tbk	31-Mar	420	420	100	100	95
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	31-Mar	155	165	155	155	155
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	28-Apr	800	825	800	775	775
38	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	25-Mar	2,150	2,025	1,925	1,925	1,925
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1-Apr	550	550	550	550	550
40	Infoasia Teknologi Global Tbk	29-Mar	500	500	500	500	500
No	Nama PT	Tanggal	Harga Saham Pada Periode Pengamatan				
		Pengumuman	-1	-0	+1	+2	+3

41	Intraco Penta Tbk	31-Mar	295	295	275	275	275
42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	31-Mar	700	700	700	700	700
43	Jaya Pari Steel Tbk	31-Mar	360	350	385	385	380
44	Jaya Real Property Tbk	29-Mar	1,800	1,800	1,800	1,900	1,900
45	Jembo Cable Company Tbk	31-Mar	235	235	235	230	230
46	Kalbe Farma Tbk	31-Mar	460	470	475	480	485
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	29-Mar	345	345	355	355	365
48	Mulialand Tbk	31-Mar	700	700	700	700	700
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	28-Mar	5,400	5,400	5,400	5,400	5,400
50	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	31-Mar	170	170	190	200	185
51	Sari Husada Tbk	31-Mar	17,800	17,800	17,800	17,800	17,800
52	Semen Cibinong Tbk	13-Mar	395	385	380	385	395
53	Sierad Produce Tbk	31-Mar	20	20	25	25	25
54	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (SMART) Tbk	31-Mar	375	365	385	385	400
55	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	16-Apr	110	110	110	110	110
56	Summiplast Interbenua Tbk	31-Mar	135	165	150	140	140
57	Suparma Tbk	31-Mar	185	190	190	190	190
58	Surya Hidup Satwa Tbk	31-Mar	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
59	Suryainti Permata Tbk	3-Apr	175	180	170	170	170
60	Suryamas Dutamakmur	22-Apr	80	80	80	80	50
61	Tigaraksa Satria Tbk	31-Mar	3,250	3,250	3,250	3,250	3,250
62	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	31-Mar	320	310	295	300	315

**RETURN SAHAM  
PADA PERIODE PENGAMATAN**

No	Nama PT	Tanggal Pengumuman	Return Saham Pada Periode Pengamatan			
			0	+ 1	+ 2	+ 3
1	Alfa Retailindo Tbk	27-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
2	Aneka Kimia Raya Tbk	4-Apr	0.000	0.000	0.017	0.000
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	27-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	5-Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
5	Arwana Citra Mulia Tbk	28-Mar	0.017	0.000	0.000	0.000
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
7	Asuransi Bintang Tbk	31-Mar	0.041	0.000	0.000	0.000
8	Asuransi Dayin MitraTbk	17-Apr	-0.074	0.000	0.000	0.000
9	Asuransi Ramayana Tbk	31-Mar	0.000	0.167	0.000	0.000
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
11	Bakrie & Brothers Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.091	0.000
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	31-Mar	-0.054	0.000	0.000	0.000
13	Bank Eksekutif International Tbk	16-Apr	0.000	0.000	-0.037	0.038
14	Bank International Indonesia Tbk	31-Mar	-0.087	0.048	0.182	0.077
15	Bank Kesawan	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
16	Bank Niaga Tbk	25-Mar	0.167	-0.143	0.000	-0.167
17	Bank Permata	28-Jan	0.000	0.000	0.000	0.000
18	Bank Pikko Tbk	27-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
19	BAT Indonesia	18-Mar	0.011	0.000	0.000	0.000
20	Berlina Co Ltd Tbk	3-Apr	0.000	0.000	0.000	-0.077
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	31-Mar	-0.459	0.000	0.050	-0.048
22	Bhakti Investama Tbk	3-Apr	0.028	-0.014	0.014	0.014
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	31-Mar	-0.017	-0.017	0.000	0.000
24	Citra Tubindo Tbk	29-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	26-Mar	-0.063	0.000	0.033	0.000
26	Davomas Abadi Tbk	27-Mar	0.205	0.053	-0.010	0.000
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	28-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
28	Duta Pertiwi Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.071
29	Dynaplast Tbk	31-Mar	0.014	-0.028	0.043	0.000
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	23-Apr	0.050	-0.095	0.053	0.000
32	Eratex Djaja Limited Tbk	3-Apr	0.000	-0.325	0.000	-0.074
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	28-Mar	0.000	-0.103	0.115	0.034
34	Gema Grahasarana	31-Mar	0.053	-0.050	0.053	0.000
35	Great River International Tbk	31-Mar	0.000	-0.762	0.000	-0.050
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	31-Mar	0.065	-0.061	0.000	0.000
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	28-Apr	0.031	-0.030	-0.031	0.000
38	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	25-Mar	-0.058	-0.049	0.000	0.000
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1-Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
No	Nama PT	Tanggal	Return Saham Pada Periode Pengamatan			

		Pengumuman	0	+ 1	+ 2	+ 3
40	Infoasia Teknologi Global Tbk	29-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
41	Intraco Penta Tbk	31-Mar	0.000	-0.068	0.000	0.000
42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
43	Jaya Pari Steel Tbk	31-Mar	-0.028	0.100	0.000	-0.013
44	Jaya Real Property Tbk	29-Mar	0.000	0.000	0.056	0.000
45	Jembo Cable Company Tbk	31-Mar	0.000	0.000	-0.021	0.000
46	Kalbe Farma Tbk	31-Mar	0.022	0.011	0.011	0.010
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	29-Mar	0.000	0.029	0.000	0.028
48	Mulialand Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	28-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
50	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	31-Mar	0.000	0.118	0.053	-0.075
51	Sari Husada Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
52	Semen Cibinong Tbk	13-Mar	-0.025	-0.013	0.013	0.026
53	Sierad Produce Tbk	31-Mar	0.000	0.250	0.000	0.000
54	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (SMART) Tbk	31-Mar	-0.027	0.055	0.000	0.039
55	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	16-Apr	0.000	0.000	0.000	0.000
56	Summiplast Interbenua Tbk	31-Mar	0.222	-0.091	-0.067	0.000
57	Suparma Tbk	31-Mar	0.027	0.000	0.000	0.000
58	Surya Hidup Satwa Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
59	Suryainti Permata Tbk	3-Apr	0.029	-0.056	0.000	0.000
60	Suryamas Dutamakmur	22-Apr	0.000	0.000	0.000	-0.375
61	Tigaraksa Satria Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000
62	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	31-Mar	-0.031	-0.048	0.017	0.050



**ABNORMAL RETURN DAN CUMMULATIVE ABNORMAL RETURN  
PADA PERIODE PENGAMATAN**

No	Nama PT	Tanggal Pengumuman	Return Saham Pada Periode Pengamatan				CAR
			0	+ 1	+ 2	+ 3	
1	Alfa Retailindo Tbk	27-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
2	Aneka Kimia Raya Tbk	4-Apr	0.000	0.000	0.017	0.000	0.017
3	Aqua Golden Mississippi Tbk	27-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
4	Argha Karya Prima Industry Tbk	5-Apr	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
5	Arwana Citra Mulia Tbk	28-Mar	0.017	0.000	0.000	0.000	0.017
6	Asiana International (d/h Asiana Multikreasi) Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
7	Asuransi Bintang Tbk	31-Mar	0.041	0.000	0.000	0.000	0.041
8	Asuransi Dayin MitraTbk	17-Apr	-0.074	0.000	0.000	0.000	-0.074
9	Asuransi Ramayana Tbk	31-Mar	0.000	0.167	0.000	0.000	0.167
10	Bahtera Adimina Samudra Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
11	Bakrie & Brothers Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.091	0.000	0.091
12	Bank Artha Niaga Kencana Tbk	31-Mar	-0.054	0.000	0.000	0.000	-0.054
13	Bank Eksekutif International Tbk	16-Apr	0.000	0.000	-0.037	0.038	0.001
14	Bank International Indonesia Tbk	31-Mar	-0.087	0.048	0.182	0.077	0.219
15	Bank Kesawan	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
16	Bank Niaga Tbk	25-Mar	0.167	-0.143	0.000	-0.167	-0.143
17	Bank Permata	28-Jan	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
18	Bank Pikko Tbk	27-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
19	BAT Indonesia	18-Mar	0.011	0.000	0.000	0.000	0.011
20	Berlina Co Ltd Tbk	3-Apr	0.000	0.000	0.000	-0.077	-0.077
21	Bhakti Capital Indonesia Tbk	31-Mar	-0.459	0.000	0.050	-0.048	-0.457
22	Bhakti Investama Tbk	3-Apr	0.028	-0.014	0.014	0.014	0.041
23	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	31-Mar	-0.017	-0.017	0.000	0.000	-0.034
24	Citra Tubindo Tbk	29-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
25	Darya-Varia Laboratoria Tbk	26-Mar	-0.063	0.000	0.033	0.000	-0.029
26	Davomas Abadi Tbk	27-Mar	0.205	0.053	-0.010	0.000	0.248
27	Duta Pertiwi Nusantara Tbk	28-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
28	Duta Pertiwi Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.071	0.071
29	Dynaplast Tbk	31-Mar	0.014	-0.028	0.043	0.000	0.030
30	Dyviacom Intrabumi Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
31	Enseval Putra Megatrading Tbk	23-Apr	0.050	-0.095	0.053	0.000	0.007
32	Eratex Djaja Limited Tbk	3-Apr	0.000	-0.325	0.000	-0.074	-0.399
33	Fajar Surya Wisesa Tbk	28-Mar	0.000	-0.103	0.115	0.034	0.046
34	Gema Grahasarana	31-Mar	0.053	-0.050	0.053	0.000	0.055
35	Great River International Tbk	31-Mar	0.000	-0.762	0.000	-0.050	-0.812
36	Hotel Sahid Jaya International Tbk	31-Mar	0.065	-0.061	0.000	0.000	0.004
37	Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	28-Apr	0.031	-0.030	-0.031	0.000	-0.030
38	Indocement Tunggal Perkasa Tbk	25-Mar	-0.058	-0.049	0.000	0.000	-0.108
39	Indosiar Visual Mandiri Tbk	1-Apr	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
No	Nama PT	Tanggal	Return Saham Pada Periode Pengamatan				CAR

		Pengumuman	0	+ 1	+ 2	+ 3	
40	Infoasia Teknologi Global Tbk	29-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
41	Intraco Penta Tbk	31-Mar	0.000	-0.068	0.000	0.000	-0.068
42	Jakarta Setiabudi Property Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
43	Jaya Pari Steel Tbk	31-Mar	-0.028	0.100	0.000	-0.013	0.059
44	Jaya Real Property Tbk	29-Mar	0.000	0.000	0.056	0.000	0.056
45	Jembo Cable Company Tbk	31-Mar	0.000	0.000	-0.021	0.000	-0.021
46	Kalbe Farma Tbk	31-Mar	0.022	0.011	0.011	0.010	0.053
47	Maskapai Reasuransi Ind. Tbk	29-Mar	0.000	0.029	0.000	0.028	0.057
48	Mulialand Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
49	Plaza Indonesia Realty Tbk	28-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
50	Pudjiadi Prestige Limited Tbk	31-Mar	0.000	0.118	0.053	-0.075	0.095
51	Sari Husada Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
52	Semen Cibinong Tbk	13-Mar	-0.025	-0.013	0.013	0.026	0.001
53	Sierad Produce Tbk	31-Mar	0.000	0.250	0.000	0.000	0.250
54	Sinar Mas Agro Resources and Technology Corporation (SMART) Tbk	31-Mar	-0.027	0.055	0.000	0.039	0.067
55	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	16-Apr	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
56	Summiplast Interbenua Tbk	31-Mar	0.222	-0.091	-0.067	0.000	0.065
57	Suparma Tbk	31-Mar	0.027	0.000	0.000	0.000	0.027
58	Surya Hidup Satwa Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
59	Suryainti Permata Tbk	3-Apr	0.029	-0.056	0.000	0.000	-0.027
60	Suryamas Dutamakmur	22-Apr	0.000	0.000	0.000	-0.375	-0.375
61	Tigaraksa Satria Tbk	31-Mar	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
62	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	31-Mar	-0.031	-0.048	0.017	0.050	-0.013