

**LIKUIDITAS PASAR SAHAM DAN ASIMETRI INFORMASI DI
SEPUTAR PENGUMUMAN LABA TRIWULAN**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro
Disusun oleh :

**Nourma Listiana
NIM. C2C007094**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Nourma Listiana
Nomor Induk Mahasiswa : C2C007094
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **LIKUIDITAS PASAR SAHAM DAN
ASIMETRI INFORMASI DI SEPUTAR
PENGUMUMAN LABA TRIWULAN**

Dosen Pembimbing : Tri Jatmiko Wahyu Prabowo, SE, MSi., Akt.

Semarang, 22 Agustus 2011

Dosen Pembimbing,

(Tri Jatmiko Wahyu Prabowo, SE, MSi., Akt.)
NIP. 19711026 200003 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : NOURMA LISTIANA
NIM : C2C007094
Fakultas / Jurusan : Ekonomi / Akuntansi
Judul Skripsi : **LIKUIDITAS PASAR SAHAM DAN ASIMETRI
INFORMASI DI SEPUTAR PENGUNGKAPAN LABA
TRIWULAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal : 22 Agustus 2011

Tim Penguji

1. Tri Jatmiko Wahyu Prabowo SE, MSi., Akt. (.....)
2. Dr. H. Sugeng Pramudji MSi., Akt. (.....)
3. Puji Harto SE, MSi., Akt. (.....)

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informatif dari pengumuman laba triwulan yang dirilis perusahaan dan pengaruhnya terhadap likuiditas dan asimetri informasi pasar saham. Fokus dari pengujian dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, *abnormal volume*, volume perdagangan dan *effective relative bid-ask spreads*.

Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi peristiwa. Hasil pengujian menunjukkan adanya signifikan *abnormal return* dan *abnormal volume* disekitar tanggal perilsan informasi laba. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa investor bereaksi lebih agresif terhadap perusahaan yang mengalami penurunan laba dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kenaikan laba. Hasil uji beda dalam penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan atas volume perdagangan dan *effective relative bid-ask spreads* sebelum dan sesudah pengumuman dirilis.

Dengan demikian, hasil penelitian menyimpulkan bahwa pengumuman laba triwulan memiliki kandungan informatif bagi investor dan tidak mempengaruhi likuiditas pasar dan asimetri informasi.

Kata kunci : Studi peristiwa, pengumuman laba triwulan, likuiditas pasar, asimetri informasi, *abnormal return*, *abnormal volume*.

ABSTRACT

The study aims to examine whether quarterly earning disclosure conveys value-relevant information and affect information asymmetry and stock market liquidity by focusing on abnormal return, abnormal volume, trading volume and effective bid-ask spreads.

Using event study methodology for 28 quarterly earnings announcement, the study shows that there's a significant stock market reactions around news release. Investor's reactions showed by significant abnormal return and abnormal volume around the release date of the announcements. The result also shows that investors react more aggressively toward bad news than good news. The difference test result shows that there's no difference between trading volume and effective bid-ask spreads before and after the news released.

Thus, the study suggests that quarterly earning announcement conveys value-relevant information for investors and have no effect on stock market liquidity and information asymmetry.

Key words: Event study, quarterly earnings announcement, market liquidity, information asymmetry, abnormal return, abnormal volume.

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nourma Listiana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **LIKUIDITAS PASAR SAHAM DAN ASIMETRI INFORMASI DI SEPUTAR PENGUNGKAPAN LABA TRIWULAN**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut baik disengaja maupun tidak disengaja, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil dari tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 22 Agustus 2011
Yang membuat pernyataan,

(Nourma Listiana)
NIM : C2C007094

KATA PENGANTAR

Segala puji serta syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, kasih sayang, serta petunjuk-Nya sehingga skripsi dengan judul **LIKUIDITAS PASAR SAHAM DAN ASIMETRI INFORMASI DISEPUTAR PENGUNGKAPAN LABA TRIWULAN** dapat terselesaikan dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang. Penulis menyadari bahwa terselesaikannya skripsi ini tidak lepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk dan saran dari semua pihak yang telah membantu dalam penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Mohammad Nasir M.Si.,Akt.,Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Tri Jatmiko Wahyu Prabowo SE., MSi., Akt. selaku pembimbing utama dalam penelitian ini.
3. Bapak Surya Raharja SE., MSi., Akt. selaku dosen wali yang telah memberikan dorongan dan pengarahan selama masa studi.
4. Bapak Dr. H. Sugeng Pamudji MSi., Akt dan bapak Puji Harto SE., MSi., Akt selaku dosen penguji sidang skripsi ini.

5. Abah Basori dan Mama Iyat selaku orang tua yang selalu memberikan doa, semangat, dukungan moral dan material tanpa pamrih.
6. Mba Riris, Mba Pipit, dan Ceuceu selaku kakak-kakak yang selalu memberikan motivasi dan doa.
7. Nadira Azra Imtinan selaku keponakan dan teman kecil yang selalu menemani dan menghibur selama proses penyelesaian skripsi.
8. M. Hanif Shibghatalloh yang selalu menyemangati dan membantu penulis dari awal penulisan hingga terselesaikannya skripsi ini.
9. Teman-teman seperjuangan Toky Yuliatma, Venda Asenia Laksmita, Rizka Julia, Wuragil Septi Wulandari, Nitiya Widyasari dan Nurrahmah Kartikarini. Terima kasih untuk tahun-tahun yang menyenangkan.
10. Dan berbagai pihak yang telah membantu dan tidak dapat disebutkan satu per satu.

Semoga semua pihak yang penulis sebutkan diatas diberikan balasan pahala oleh Allah SWT. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak dan memberikan masukan bagi penelitian selanjutnya.

Semarang, 22 Agustus 2011

Nourma Listiana

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
ABSTRAKSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	3
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	4
1.5 Sistematika Penulisan	4
BAB II TELAHAH PUSTAKA	6
2.1 Landasan Teori	6
2.1.1 Pengungkapan (<i>Disclosure</i>)	6
2.1.2 Laporan Keuangan dalam Peraturan Bapepam dan BEI	8
2.1.2.1 Laporan Keuangan Berkala	10
2.1.2.2 Laporan Keuangan Triwulan	15
2.1.3 Efisiensi Pasar	16
2.1.4 Tingkat Pengembalian Saham (<i>Return</i>)	19
2.1.5 <i>Abnormal Return</i>	20
2.1.6 Likuiditas Pasar Saham	21
2.1.6.1 Definisi Likuiditas Pasar Saham	21
2.1.6.2 Dimensi dan Pengukuran Likuiditas Pasar Saham	23
2.1.7 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	25
2.1.8 Asimetri Informasi	26
2.1.9 Asimetri Informasi dan Teori <i>Bid-ask Spreads</i>	27

2.1.10 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>).....	29
2.1.11 Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	30
2.2 Penelitian Terdahulu	32
2.3 Kerangka Pemikiran.....	32
2.4 Hipotesis.....	34
 BAB III METODE PENELITIAN.....	 37
3.1 Penentuan Sampel Penelitian	37
3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data	38
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	39
3.4 Model Pengujian Hipotesis	41
3.5 Metode Analisis Data.....	42
3.5.1 <i>Event Study</i>	42
3.5.2 Uji Beda.....	46
 BAB IV HASIL DAN ANALISIS.....	 47
4.1 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis I (<i>Abnormal Return</i>)	50
4.2 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis II (<i>Abnormal Volume</i>)	53
4.3 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis III (<i>Likuiditas Saham</i>).....	57
4.4 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis IV (<i>Asimetri Informasi</i>).....	60
4.4 Pembahasan.....	63
 BAB V PENUTUP.....	 66
5.1 Simpulan	66
5.2 Keterbatasan.....	67
5.3 Saran.....	67
 DAFTAR PUSTAKA	 68

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Ringkasan Prosedur Pemilihan Sampel	47
Tabel 4.2 Kode Saham dan Tanggal Perilisan Laporan Triwulan III 2010	48
Tabel 4.3 Kategori Perusahaan Berdasarkan Naik/Turunnya Laba	49
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan AAR dan CAR	50
Tabel 4.5 Hasil Pengujian Signifikansi AR selama Periode Pengamatan	52
Tabel 4.6 Hasil Penghitungan AAV dan CAV	54
Tabel 4.7 Hasil Pengujian Signifikansi AV selama Periode Pengamatan	56
Tabel 4.8 Uji Normalitas Volume Perdagangan	58
Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Perbedaan	59
Tabel 4.10 Uji Normalitas <i>Effective Bid-ask Spreads</i>	61
Tabel 4.11 Hasil Uji Signifikansi Perbedaan	62
Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kandungan Informasi Suatu Pengumuman.....	31
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran.....	33
Gambar 4.1 Grafik <i>Average Abnormal Return</i>	51
Gambar 4.2 Grafik <i>Cumulative Abnormal Return</i>	51
Gambar 4.3 Grafik <i>Average Abnormal Volume</i>	54
Gambar 4.4 Grafik <i>Cumulative Abnormal Volume</i>	55

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Informasi perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor untuk melakukan perdagangan di pasar saham. Informasi juga merupakan kunci investasi di bursa saham. Informasi yang memadai dapat digunakan investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang tepat, yaitu menjual atau membeli suatu saham. Informasi dapat diperoleh investor dari pengungkapan (*disclosure*) yang diterbitkan oleh perusahaan, baik berupa pengungkapan finansial maupun pengungkapan nonfinansial.

Informasi yang beredar dalam pasar tidak seluruhnya berguna bagi investor dan pihak-pihak lain dalam pasar. Sebelum dijadikan bahan pertimbangan, informasi yang beredar akan diterjemahkan terlebih dahulu oleh investor. Apabila suatu informasi dianggap penting dan berguna maka investor akan merespon sesuai dengan sifat informasi tersebut apakah baik atau buruk. Di Indonesia pengungkapan informasi perusahaan diatur oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) . Kewajiban ini dilakukan demi memenuhi kebutuhan informasi bagi investor sehingga dapat digunakan dalam pembuatan membuat keputusan investasi.

Informasi yang paling penting bagi investor salah satunya adalah informasi laba perusahaan. Informasi laba dianggap sebagai parameter yang baik atas kinerja perusahaan. Jika perusahaan menghasilkan laba yang besar maka perusahaan dianggap baik dan menguntungkan bagi investor karena akan

menghasilkan tingkat deviden yang tinggi bagi investor. Sebaliknya apabila laba yang dihasilkan rendah atau bahkan rugi maka perusahaan dianggap berkinerja buruk sehingga tidak menarik minat investor karena tidak dapat membagi deviden yang menguntungkan bagi investor.

Secara berkala perusahaan yang terdaftar dalam bursa perdagangan saham melaporkan tingkat laba yang diperoleh melalui laporan keuangan. Terdapat tiga laporan laba yang diumumkan oleh perusahaan yaitu laporan keuangan tahunan, laporan tengah tahunan dan laporan triwulanan. Laporan keuangan tahunan dan laporan tengah tahunan secara khusus diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2 tahun 2003 mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala. Sedangkan laporan triwulan menjadi bagian dari laporan yang wajib dikeluarkan oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum lanjutan atau perusahaan yang telah terdaftar selama dua tahun.

Meskipun laporan triwulan tidak dijelaskan secara spesifik dan rinci seperti laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan, namun laporan triwulan disusun dengan tujuan yang sama dengan laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan interim yaitu untuk memberikan informasi kinerja perusahaan. Salah satu tujuan lain perusahaan mengungkapkan informasi laba melalui laporan triwulan adalah untuk mengurangi kesenjangan harapan (*expectation gap*) di antara para investor. Kesenjangan harapan terjadi ketika investor tertentu mendapat informasi yang lebih baik dan lebih banyak dibandingkan dengan investor yang lain. Kesenjangan harapan timbul karena berbagai hal terutama karena perbedaan kemampuan investor dalam mengakses dan menerjemahkan informasi. Semakin besar

kesenjangan harapan maka dapat dimungkinkan salah satu pihak mengalami kerugian karena membuat keputusan atau pilihan yang salah.

Penelitian mengenai dampak penerbitan informasi laba pada laporan laba triwulan telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Faten Lakhall pada tahun 2004 dan 2008 di Prancis. Lakhall meneliti kandungan informasi dari laporan laba triwulan yang dikeluarkan oleh perusahaan-perusahaan Prancis serta pengaruh dari kandungan informasi tersebut terhadap likuiditas dan informasi asimetri dalam pasar. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa laporan laba triwulan memuat informasi yang mempengaruhi reaksi investor, yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *abnormal volume*, dan mempengaruhi likuiditas dan informasi asimetri dalam pasar. Namun, berbeda dengan di Indonesia, laporan triwulan dalam pasar saham Prancis merupakan laporan yang tidak wajib. Dengan demikian, penelitian yang serupa dapat dilakukan di pasar saham Indonesia untuk melihat ada tidaknya perbedaan pengaruh penerbitan laporan laba triwulan yang bersifat sukarela di Prancis dengan laporan laba triwulan yang bersifat wajib di Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

Mengacu pada penelitian terdahulu, maka peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah informasi yang terdapat dalam pengumuman laba triwulan dapat memicu terjadinya *abnormal return* dan *abnormal volume*?

2. Apakah pengumuman laba triwulan menimbulkan perbedaan yang signifikan atas volume perdagangan dan *effective relative bid-ask spreads* (sebagai proksi dari likuiditas dan asimetri informasi) pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan dirilis?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan analisis latar belakang, penelitian ini dilakukan untuk menguji ada atau tidaknya pengaruh informasi yang dimuat dalam pengumuman laba triwulan terhadap timbulnya *abnormal return* dan *abnormal volume*, serta likuiditas pasar saham dan asimetri informasi.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah

1. Sebagai referensi mengenai kandungan informatif dari pengumuman laba triwulan serta pengaruhnya terhadap likuiditas saham dan informasi asimetri.
2. Memberikan gambaran bagi manajemen mengenai pengaruh laporan laba triwulan terhadap reaksi investor sehingga manajemen dapat meningkatkan penyajian laporan laba triwulan yang lebih baik dari sisi waktu maupun kualitas.

1.5. Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah mengenai pengumuman laba triwulan.

Bab ini juga membahas pentingnya pengumuman laba triwulan bagi

investor dan pasar saham. Dengan latar belakang tersebut dilakukan perumusan masalah penelitian. Selanjutnya dibahas mengenai tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Berisi teori-teori yang digunakan sebagai landasan penelitian. Bab ini juga membahas penelitian terdahulu sehingga landasan teori dan penelitian terdahulu selanjutnya digunakan untuk membentuk kerangka teoritis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Menjelaskan tentang desain penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, objek penelitian, dan analisis data. Bab ini menjelaskan bahwa penelitian yang dilakukan menggunakan pendekatan kuantitatif.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Berisi pembahasan atas pengolahan data dan analisis yang berasal dari data sekunder. Data diolah menggunakan alat statistika serta analisis hasil uji statistika.

BAB V : KESIMPULAN

Berisi kesimpulan penelitian serta keterbatasan penelitian. Untuk mengatasi keterbatasan penelitian tersebut, disertakan saran untuk penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pengungkapan (*Disclosure*)

Pengungkapan (*disclosure*) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dari pelaporan keuangan karena pengungkapan adalah bagian akhir dari penyajian informasi akuntansi. Dalam kamus Oxford, kata *disclosure* memiliki makna “*allow something that was hidden to be seen*” (memperkenankan sesuatu yang tersembunyi untuk dapat terlihat).

Menurut Chariri dan Ghazali, kata *disclosure* memiliki arti tidak menutupi atau tidak menyembunyikan. Apabila dikaitkan dengan data, *disclosure* berarti memberikan data yang bermanfaat kepada pihak yang memerlukan. Sedangkan dalam lingkup laporan keuangan, *disclosure* berarti bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi dan penjelasan yang cukup mengenai hasil aktivitas suatu unit usaha.

Dari definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa pengungkapan dalam konteks pelaporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Informasi tersebut harus jelas, bernilai dan tidak membingungkan.

FASB menyatakan bahwa investor saat ini, investor potensial, dan kreditur adalah pihak yang paling berkepentingan atas informasi tersebut. Hal ini berkaitan

dengan pembuatan keputusan investasi yang rasional, kredit dan keputusan-keputusan lain yang serupa.

Hendriksen dan Breda (1992) menyatakan bahwa pihak yang berkepentingan atas informasi dalam pengungkapan (*disclosure*) adalah para pemegang saham dan investor lain. Dengan begitu, pelaporan keuangan didefinisikan pula sebagai penyajian informasi atas operasi optimum dalam pasar modal efisien.

Adapun pihak-pihak lain seperti karyawan, pelanggan, pemerintah, agen, dan masyarakat umum juga dapat dikatakan sebagai pihak yang berkepentingan atas pengungkapan (*disclosure*) tetapi tidak lebih membutuhkan daripada investor dan kreditur. Hal ini dikarenakan mereka tidak membuat keputusan yang penting berdasarkan informasi yang ada dalam pengungkapan (*disclosure*).

Banyak atau sedikitnya informasi yang diungkapkan tergantung dari keahlian pembaca (pengguna). Sedangkan tingkatan pengungkapan itu sendiri didasarkan pada standar yang diinginkan. Berdasarkan tingkatannya, Hendriksen mengungkapkan bahwa *disclosure* dibedakan dalam tiga tingkatan, yaitu

1. Cukup (*adequate*)

Tingkatan *disclosure* ini merupakan tingkatan yang paling umum digunakan. Pengungkapan ini mencakup minimal yang harus dilakukan agar pelaporan keuangan tidak menyesatkan.

2. Wajar (*fair*)

Pengungkapan ini menunjukkan tujuan etis agar dapat memberikan perlakuan yang sama dan bersifat umum bagi semua pemakai laporan keuangan.

3. Lengkap (*full*)

Pengungkapan ini mensyaratkan perlunya penyajian rinci atas semua informasi yang relevan. Bagi beberapa pihak, pengungkapan yang lengkap ini diartikan sebagai penyajian informasi yang berlebihan, sehingga tidak dapat dikatakan layak (Hendriksen dan Breda, 1992:856).

Ada beberapa standar yang harus dipenuhi oleh manajer saat menyajikan suatu informasi. FASB menyatakan bahwa informasi dalam pengungkapan (*disclosure*) harus relevan, tepat waktu (*timely*), dan dapat dimengerti (*understandable*). Informasi juga seharusnya dapat dipercaya (*reliable*), netral, dan disajikan secara jujur (*representationally faithful*).

Secara umum, *disclosure* memuat dua data yaitu data yang bersifat kuantitatif (*quantitative data*) dan data yang bersifat nonkuantitatif (*nonquantitative information*). Data kuantitatif merupakan data keuangan yang mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan. Data ini mendapat perhatian utama dari investor. Sedangkan data nonkuantitatif berisi data lain dari perusahaan yang tidak dapat dinyatakan dengan angka. Data ini lebih sulit untuk dievaluasi dari sisi materialitas dan relevansi karena dapat memiliki bobot yang berbeda menurut masing-masing pengguna data.

2.1.2. Laporan Keuangan dalam Peraturan Bapepam dan BEI

Dalam pasar modal, pengungkapan informasi perusahaan sangat penting baik bagi investor maupun bagi pasar modal itu sendiri. Bagi investor, informasi perusahaan berguna untuk mempertimbangkan keputusan investasi yang akan

dilakukan. Bagi pasar, tersedianya informasi keuangan akan menciptakan pasar yang efisien. Untuk itu, Bapepam selaku pengawas pasar modal, mengatur ketentuan-ketentuan mengenai pelaporan informasi perusahaan yang harus dilaporkan kepada publik. Berikut laporan-laporan yang dikeluarkan oleh perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia :

1. Laporan keuangan berkala (Peraturan Nomor X.K.2 mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala)
2. Laporan keuangan triwulan.

Laporan keuangan diatas bersifat wajib sehingga apabila tidak dipenuhi oleh perusahaan maka akan dikenakan sanksi sesuai dengan Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-307/Bej/07-2004 Tentang Peraturan Nomor I-H Tentang Sanksi. Sanksi atas keterlambatan penyampaian laporan tertuang dalam ketentuan-ketentuan berikut :

1. Peringatan tertulis I, atas keterlambatan penyampaian Laporan Keuangan sampai 30 (tiga puluh) hari kalender terhitung sejak lampaunya batas waktu penyampaian Laporan Keuangan.
2. Peringatan tertulis II dan denda sebesar Rp 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah), apabila mulai hari kalender ke-31 hingga hari kalender ke-60 sejak lampaunya batas waktu penyampaian Laporan Keuangan, Perusahaan Tercatat tetap tidak memenuhi kewajiban penyampaian Laporan Keuangan.
3. Peringatan tertulis III dan tambahan denda sebesar Rp 150.000.000,- (seratus lima puluh juta rupiah), apabila mulai hari kalender ke-61

hingga hari kalender ke-90 sejak lampaunya batas waktu penyampaian Laporan Keuangan, Perusahaan Tercatat tetap tidak memenuhi kewajiban penyampaian Laporan Keuangan atau menyampaikan Laporan Keuangan namun tidak memenuhi kewajiban untuk membayar denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan 2 di atas.

4. Suspensi, apabila mulai hari kalender ke-91 sejak lampaunya batas waktu penyampaian Laporan Keuangan, Perusahaan Tercatat tetap tidak memenuhi kewajiban penyampaian Laporan Keuangan dan atau Perusahaan Tercatat telah menyampaikan Laporan Keuangan namun tidak memenuhi kewajiban untuk membayar denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan 2 dan 3 di atas.
5. Sanksi suspensi Perusahaan Tercatat hanya akan dibuka apabila Perusahaan Tercatat telah menyerahkan Laporan Keuangan dan membayar denda sebagaimana dimaksud dalam ketentuan 2 dan 3 di atas.

2.1.2.1. Laporan Keuangan Berkala

Laporan keuangan berkala yang dimaksudkan oleh Peraturan Nomor X.K.2 mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala terdiri dari laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan. Setiap Emiten dan Perusahaan Publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif

wajib menyampaikan laporan keuangan berkala kepada Bapepam sebanyak 4 (empat) eksemplar, sekurang-kurangnya 1 (satu) dalam bentuk asli.

Laporan keuangan harus disajikan secara perbandingan dengan periode yang sama tahun sebelumnya. Laporan keuangan disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum yang pada pokoknya adalah Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), dan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal yang ditetapkan Bapepam. Laporan keuangan yang harus disampaikan ke Bapepam terdiri dari:

- 1) neraca
- 2) laporan laba rugi
- 3) laporan perubahan ekuitas
- 4) laporan arus kas
- 5) laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya; dan
- 6) catatan atas laporan keuangan.

Ketentuan umum mengenai penyampaian laporan keuangan tahunan yang diatur oleh Bapepam adalah sebagai berikut :

- a. Laporan keuangan tahunan harus disertai dengan laporan Akuntan dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan.

- b. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik telah menyampaikan laporan tahunan sebelum batas waktu penyampaian laporan keuangan tahunan maka Emiten atau Perusahaan Publik tersebut tidak diwajibkan menyampaikan laporan keuangan tahunan secara tersendiri.
- c. Laporan keuangan tahunan wajib diumumkan kepada publik dengan ketentuan sebagai berikut:
 - 1) perusahaan wajib mengumumkan neraca, laporan laba rugi dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit di tempat kedudukan Emiten atau Perusahaan Publik, selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan.
 - 2) Bagi perusahaan yang dikategorikan sebagai Perusahaan Menengah atau Kecil wajib mengumumkan neraca, laporan laba rugi dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional;
 - 3) bentuk dan isi neraca, laporan laba rugi, dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya yang diumumkan tersebut harus sama dengan yang

disajikan dalam laporan keuangan tahunan yang disampaikan kepada Bapepam;

- 4) pengumuman tersebut harus memuat opini dari akuntan; dan
 - 5) bukti pengumuman tersebut harus disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah tanggal pengumuman.
- d. Jika terdapat perbedaan antara laporan keuangan tengah tahunan yang telah disajikan secara tersendiri kepada masyarakat dengan data periode yang sama yang secara implisit sudah tercakup dalam laporan keuangan tahunan harus dijelaskan didalam catatan atas laporan keuangan. Perbedaan data laporan keuangan tengah tahunan tersebut terutama terjadi karena adanya saran koreksi Akuntan dalam rangka pemeriksaan (audit) laporan keuangan tahunan. Penjelasan tersebut juga mencakup perbedaan laba bersih yang terjadi dan hal-hal yang menyebabkan timbulnya perubahan.
- e. Laporan keuangan tahunan menjadi salah satu bagian dari laporan tahunan untuk keperluan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Sedangkan ketentuan penyampaian laporan keuangan tengah tahunan sesuai dengan peraturan Bapepam adalah sebagai berikut :

- a. Laporan keuangan tengah tahunan disampaikan kepada Bapepam dalam jangka waktu sebagai berikut:

- 1) selambat-lambatnya pada akhir bulan pertama setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika tidak disertai laporan Akuntan;
 - 2) selambat-lambatnya pada akhir bulan kedua setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan Akuntan dalam rangka penelaahan terbatas; dan
 - 3) selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan Akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan.
- b. Laporan keuangan tengah tahunan disusun berdasarkan prinsip yang sama dengan laporan keuangan tahunan dan mencakup antara lain penyesuaian yang lazim dilakukan pada akhir periode akuntansi perusahaan demi tercapainya dasar akrual.
- c. Jika terdapat perbedaan antara laporan keuangan tengah tahunan dengan data periode yang sama dalam rangka penyusunan laporan keuangan tahunan, maka laporan keuangan tengah tahunan tersebut yang disajikan secara perbandingan dengan laporan keuangan tengah tahunan periode berikutnya harus ditetapkan kembali sesuai dengan data yang telah dicakup dengan laporan keuangan tahunan.
- d. Laporan keuangan tengah tahunan wajib diumumkan kepada masyarakat dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) perusahaan wajib mengumumkan neraca, laporan laba rugi dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional;
- 2) bentuk dan isi neraca, laporan laba rugi dan laporan lain yang dipersyaratkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan jenis industrinya yang diumumkan tersebut harus sama dengan yang disajikan dalam laporan keuangan tengah tahunan yang disampaikan kepada Bapepam;
- 3) pengumuman tersebut di atas dilakukan selambat-lambatnya sesuai dengan jangka waktu menurut kewajiban penyampaian laporan keuangan tengah tahunan kepada Bapepam; dan
- 4) bukti pengumuman tersebut harus disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah tanggal pengumuman.

2.1.2.2. Laporan Keuangan Triwulan

Laporan keuangan triwulan merupakan laporan keuangan yang dirilis per tiga bulanan. Sebagian besar perusahaan merilis laporan keuangan triwulan pada akhir bulan Maret, Juni dan September. Laporan keuangan triwulan terdiri dari

- 1) Neraca
- 2) Laporan Laba Rugi
- 3) Laporan Perubahan Ekuitas

4) Laporan Arus Kas

Ketentuan umum mengenai penyajian laporan keuangan triwulan adalah :

- a. Harus disajikan secara perbandingan dengan periode yang sama tahun sebelumnya.
- b. Wajib disusun dan disajikan sesuai dengan peraturan Bapepam dan LK Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.

Laporan keuangan triwulan disampaikan kepada Bapepam dan LK dalam jangka waktu sebagai berikut:

- a. Selambat-lambatnya pada akhir bulan pertama setelah tanggal laporan keuangan triwulan, jika tidak disertai laporan Akuntan.
- b. Selambat-lambatnya pada akhir bulan kedua setelah tanggal laporan triwulan, jika disertai laporan Akuntan dalam rangka penelahaan terbatas dan
- c. Selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan triwulan, jika disertai laporan Akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan.

2.1.3. Efisiensi Pasar

Reaksi suatu pasar terhadap informasi yang beredar dalam pasar merupakan hal yang penting. Beaver dalam Jogiyanto (1998) mendefinisikan efisiensi pasar sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang

sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien.

Ada beberapa definisi efisiensi pasar secara detail, salah satunya adalah definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi. Definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut.

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (*The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system*).

Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama. Jika harga-harga sekuritas mempunyai properti seperti yang didefinisikannya, maka harga-harga tersebut *fully reflect* terhadap informasi yang tersedia.

Definisi ini mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisien terhadap satu set informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan informasi tersebut. Harga yang terjadi di pasar efisien ini disebut dengan *full-information price*.

Dari definisi mengenai efisiensi pasar berdasarkan distribusi informasi, dapat dikatakan bahwa jika semua orang sudah mendapatkan set informasi yang sama, maka secara definisi dikatakan bahwa pasar adalah efisien. Dengan demikian efisiensi pasar bentuk lemah (semua informasi masa lalu tersedia) dan

bentuk setengah kuat (informasi yang baru dipublikasikan) selalu terjadi, karena informasi tersebut telah didistribusikan dan tersedia untuk publik. Walaupun informasi secara publik tersedia, tetapi terdapat biaya untuk memperoleh informasi tersebut. Oleh karena itu, informasi yang disebarakan mungkin hanya diterima oleh sebagian dari investor saja dan pasar yang tidak efisien dapat saja terjadi.

Untuk menguji efisiensi pasar maka dibutuhkan suatu ukuran pembanding (*benchmark*). Pembanding yang digunakan adalah *return* normal yang seharusnya diperoleh oleh pelaku pasar. *Return* hasil dari informasi kemudian dibandingkan dengan *return* normal menurut *benchmark*. Jika hasilnya tidak menyimpang berarti pasar sudah efisien, sebaliknya jika hasilnya menyimpang maka pasar dikatakan tidak efisien. Dengan demikian, maka dibutuhkan sebuah model untuk menghitung *return* normal *benchmark* tersebut.

Model CAPM atau model pasar berdasarkan model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung *return* normal tersebut. *Return* normal menurut *benchmark* kemudian dibandingkan dengan *return* sesungguhnya hasil dari distribusi informasi yang diterima oleh investor. Selisih dari *return* normal dengan *return* seungguhnya ini merupakan *return* yang tidak normal (*abnormal return*) atau disebut juga dengan *return* yang berlebihan (*excessive return*). Dengan demikian, untuk pasar yang efisien investor tidak akan menikmati *abnormal return* atau *excessive return*.

Bentuk efisiensi suatu pasar menjelaskan bagaimana informasi yang beredar secara tidak langsung akan menentukan ada tidaknya *abnormal return*

yang dinikmati oleh investor. Dalam suatu pasar yang bersifat efisien informasi yang beredar akan segera direfleksikan ke dalam harga dan diamati oleh semua pihak yang ada dalam pasar. Dengan asumsi bahwa semua pihak benar-benar mengamati informasi dan harga, maka *abnormal return* tidak akan dinikmati oleh investor. Sebaliknya apabila informasi yang beredar tidak diamati oleh keseluruhan pihak, maka *abnormal return* dapat terjadi.

2.1.4. Tingkat Pengembalian Saham (*Return*)

Tujuan utama dari penanaman modal (investasi) yang dilakukan oleh investor adalah memperoleh keuntungan. Dalam pasar modal, keuntungan yang menjadi tujuan utama investor disebut dengan *return*.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi (*realized return*) atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi (*expected return*) (Jogiyanto, 1998).

Return yang telah terealisasi (*realized return*) dihitung berdasarkan data historis. *Return* yang telah terealisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga digunakan untuk menentukan *return* ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Sehingga *return* ekspektasi ini sifatnya belum terjadi.

Komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, seperti pembayaran bunga obligasi, dividen dan lain-lain. *Current income*, disebut juga sebagai pendapatan lancar, adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan secara cepat. Sedangkan *capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antar harga jual dan harga beli dari instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar saham, yang berarti bahwa saham harus diperdagangkan di pasar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* investasi yaitu

1. Faktor internal perusahaan seperti kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan dan struktur hutang.
2. Faktor eksternal misalnya pengaruh kebijakan moneter dan fiskal dan perkembangan sektor industri.
3. Faktor ekonomi yang meliputi inflasi (kenaikan harga) atau deflasi (penurunan harga).

2.1.5. *Abnormal Return*

Selain *return* realisasi dan *return* ekspektasi, dalam pasar modal juga dikenal istilah *abnormal return* atau *return* tidak normal. *Abnormal return* berarti kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (*return* sesungguhnya). Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi.

Abnormal return dapat dihitung dengan beberapa model yaitu

1. *Mean-adjusted model*, atau model disesuaikan rata-rata. Model ini menganggap bahwa *return* konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi atau periode sebelum periode peristiwa.
2. *Market model*, atau model pasar. Perhitungan dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).
3. *Market-adjusted Model*, atau model disesuaikan rata-rata. Model ini menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.1.6. Likuiditas Pasar Saham

2.1.6.1. Definisi Likuiditas Pasar Saham

Dalam perdagangan saham, likuiditas merupakan hal yang penting dan diperhatikan oleh pelaku pasar. Fernandez dalam Wyss (2004) menyatakan bahwa likuiditas merupakan darah kehidupan dari pasar keuangan. Syarat ketentuannya penting bagi lancarnya operasi dari perekonomian. Erosi yang tiba-tiba atas

likuiditas pada satu saja segmen pasar atau pada satu individu instrumen dapat menstimulasi gangguan yang ditransmisikan secara meningkat melalui pasar keuangan yang saling tergantung dan saling terhubung di seluruh dunia. Disamping pentingnya likuiditas, masalah resiko dalam penghitungan dan pengawasan likuiditas tetap ada.

Likuiditas memiliki arti penting yang berbeda bagi pelaku pasar sehingga definisi likuiditas pun beragam. Bagi pelaku transaksi, likuiditas penting karena memungkinkan mereka untuk mengimplementasikan strategi perdagangan mereka dengan biaya yang murah. Sedangkan regulator menyukai likuiditas karena pasar yang likuid umumnya tidak *volatile* dibandingkan dengan pasar yang tidak likuid.

Likuiditas secara umum mengacu pada biaya dan seberapa mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas atau dijual (Bodie, dkk, 2005:376). Dalam perdagangan saham, pengertian likuiditas yang sederhana adalah kemampuan untuk melakukan transaksi tanpa mengeluarkan biaya yang signifikan. Likuiditas juga dapat dipandang dari beberapa aspek, seperti tingkat volume transaksi dan frekuensi transaksi.

Definisi likuiditas oleh beberapa ahli :

1. Menurut Bayer (2005), likuiditas adalah tingkat di mana transaksi dalam jumlah yang besar dapat dilakukan dalam waktu yang singkat dan memberikan dampak yang minimal pada harga.
2. Menurut Harris (2003), likuiditas adalah kemampuan untuk melakukan transaksi perdagangan pada saat ingin melakukan transaksi perdagangan dalam jumlah yang besar dapat dilakukan

secepatnya, pada biaya terendah. Likuiditas merupakan karakteristik penting dari sebuah pasar dimana fungsi dari pasar tersebut berjalan dengan baik (*well-functioning market*).

Sedangkan faktor-faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham menurut Robert Ang (1997) antara lain,

1. Jumlah saham tercatat
2. Harga saham
3. Faktor fundamental emiten
4. Keterbukaan informasi (informasi *disclosure*)
5. Sentimen pasar

2.1.6.2. Dimensi dan Pengukuran Likuiditas Pasar Saham

Menurut Kyle (1985), dimensi likuiditas dapat dipecah menjadi tiga komponen, yaitu:

1. Kerapatan (*tightness*)
2. Kedalaman (*depth*)
3. Resiliensi (*resiliency*)

Kerapatan (*tightness*) mengacu pada perbedaan harga transaksi dari harga efisien, yaitu harga yang seharusnya terjadi pada kondisi ekuilibrium. Pedagang efek seringkali menetapkan harga *bid* dan *ask* sedikit di atas dan di bawah penilaian aset ekuilibrium. Suatu pasar yang memiliki likuiditas sempurna berkaitan dengan kerapatan hanya akan terjadi bila *spread* yang terjadi antara *bid*

dan *ask* yang ditetapkan adalah nol, sehingga pedagang dapat membeli dan menjual pada harga yang sama. Komponen kerapatan ini seringkali disebut dengan *bid-ask spread*.

Kedalaman (*depth*) adalah volume yang diperdagangkan pada tingkat harga yang terjadi. *Bid depth* adalah jumlah saham yang akan dibeli oleh spesialis atau dealer pada *current bid price*. *Ask depth* adalah jumlah saham yang akan dijual oleh spesialis atau dealer pada *current ask price*. Berdasarkan perspektif likuiditas pasar saham, *depth* menunjukkan jumlah saham yang diperdagangkan dengan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Relisiensi (*resiliency*) adalah kecepatan suatu harga untuk kembali ke harga efisiensi (ekuilibrium) setelah terjadi penyimpangan atau lompatan harga. Dalam pasar yang sangat likuid, maka harga akan segera kembali ke tingkat efisiensi setelah terjadi lompatan harga yang tidak mempengaruhi harga saham. Namun, komponen ini sangat sulit diukur mengingat arus informasi yang kontinyu masuk ke dalam pasar sehingga sulit untuk mengetahui kecepatan lentingan harga sekuritas untuk kembali ke harga efisien khusus untuk informasi tertentu. Dengan kata lain, sangat sulit untuk mengontrol faktor-faktor lain yang masuk ke dalam pasar.

Dimensi likuiditas menurut Schwartz (2004) mencakup dua hal, yaitu

1. *Depth* (kedalaman) dan *breadth* (keluasan). Pasar memiliki kedalaman dan keluasan jika *orders* atau pesanan berada pada kesatuan harga diatas dan dibawah harga dimana saham diperdagangkan dan jika pembelian terbaik dan pesanan pembelian ada pada volume substansial. *Bid-ask*

spread menjadi lebih ketat dan dampak pasar menjadi lebih sedikit jika pasar memiliki *depth* dan *breadth*.

2. *Resiliency*. Suatu pasar dikatakan resilien jika perubahan harga sementara berkaitan dengan ketidakseimbangan *order* sementara dengan cepat menarik *order* baru ke dalam pasar yang memulihkan nilai pasar yang rasional.

Menurut Schwartz, likuiditas dapat diukur dengan kerapatan *bid-ask spread*, yaitu selisih antara harga terendah yang pedagang bersedia jual dan harga tertinggi yang pembeli bersedia beli. Pengukuran *bid-ask spread* ini dapat digunakan sebagai proksi dalam analisis statistik. Pengukuran likuiditas juga dapat dilakukan dengan menitikberatkan pada *volatility* jangka pendek.

2.1.7. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua pihak yaitu pihak yang disebut sebagai agen dan pihak yang disebut sebagai prinsipal. Agen merupakan pihak yang melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal. Sedangkan prinsipal adalah pihak yang memberikan imbalan bagi agen.

Contoh penerapan hubungan agen dan prinsipal adalah hubungan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Para pemilik disebut sebagai evaluator informasi sedangkan agen disebut sebagai pengambil keputusan. Dengan kata lain, aksi-aksi dilakukan oleh agen sedangkan fungsi utilitas untuk kepentingan akhir adalah milik prinsipal. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua tindakannya kepada pemilik perusahaan.

Fokus teori ini terdapat pada kontrak yang mendasari hubungan antara agen dan prinsipal yang dapat mengakomodasi kepentingan masing-masing pihak yang terlibat. Kontrak yang efisien dalam kontrak keagenan memenuhi dua faktor, yaitu,

1. Risiko yang dipikul agen berkaitan dengan imbal jasanya adalah kecil yang berarti agen mempunyai kepastian yang tinggi mengenai imbalan yang diterimanya.
2. Informasi yang dimiliki oleh agen dan prinsipal harus sama, baik dalam jumlah maupun kualitas sehingga tidak ada informasi tersembunyi yang digunakan oleh salah satu pihak untuk kepentingannya sendiri.

Namun, pada kenyataannya informasi yang simetris antara agen dan prinsipal tidak selalu terjadi. Sebagai contoh, manajer perusahaan pasti memiliki informasi yang lebih banyak daripada pemilik perusahaan karena manajerlah yang selalu berada dalam perusahaan. Sedangkan prinsipal jarang atau bahkan tidak pernah mengunjungi perusahaan sehingga tidak memiliki informasi yang mendalam mengenai aktivitas harian perusahaan. Situasi ini kemudian disebut dengan asimetri informasi.

2.1.8. Asimetri Informasi

Asimetri informasi terjadi ketika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Sering juga disebut informasi asimetrik atau informasi asimetris. Contoh keadaan

asimetri informasi misalnya ketika seorang penjual mempunyai informasi lebih banyak daripada pembeli atau sebaliknya. Kondisi ini pertama kali dijelaskan oleh Kenneth J. Arrow pada tahun 1963.

Pada tahun 1970 George Akerlof menggunakan istilah asimetri informasi dan menyebutkan bahwa dalam pasar seperti itu, nilai rata-rata komoditi cenderung untuk turun, bahkan untuk barang yang terlihat bagus. Menurutnya, asimetri informasi menyebabkan *adverse selection* dalam transaksi. Artinya, kurangnya informasi menyebabkan pelaku pasar, baik penjual maupun pembeli, memilih keputusan yang merugikan (*adverse*).

Dalam pasar uang dan pasar modal kondisi informasi asimetri terjadi ketika beberapa investor memperoleh informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan investor lain. Menurut Kim dan Verrecchia (1994) hal ini terjadi karena para investor memiliki kemampuan yang berbeda dalam memproses informasi. Perbedaan kemampuan tersebut disebabkan oleh perbedaan kemampuan investor dalam mengeluarkan biaya untuk mendapatkan informasi. Perbedaan interpretasi atas informasi yang beredar juga dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi terutama setelah tanggal pengumuman informasi (Patell dan Wolfson, 1981).

2.1.9. Informasi Asimetri dan Teori *Bid-Ask Spreads*

Pengukuran tingkat asimetri informasi dapat dilakukan dengan menggunakan proksi *bid-ask spreads*. Istilah *ask* diasosiasikan dengan *selling limit order*, sedangkan *bid* diasosiasikan dengan *buying limit order*. Istilah *bid-ask*

spreads diartikan dengan selisih harga beli tertinggi dari investor dengan harga jual yang diajukan oleh emiten atau penjual saham.

Menurut Stoll (1989), dalam literatur pasar mikrostruktur, *bid-ask spreads* mencakup tiga komponen, yaitu:

1. *Order-processing costs* atau biaya-biaya yang berkaitan dengan pemrosesan pemesanan. Biaya-biaya tersebut mencakup biaya membeli atau menjual saham, yang meliputi biaya administrasi, pelaporan, proses komputer, dan lain-lain, serta kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi.
2. *Inventory holding costs* atau biaya-biaya kepemilikan saham yang merupakan biaya yang ditanggung oleh pedagang sekuritas selama memiliki saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan
3. *Adverse selection component* atau biaya informasi asimetri.

Komponen ketiga dari *bid-ask spread* yaitu *adverse selection component*, disebut juga biaya informasi asimetri, timbul akibat adanya perbedaan kepemilikan dan akses atas informasi dalam pasar. Salah satu pihak memiliki informasi yang cukup sedangkan pihak lain kurang memiliki informasi. Penjual saham memahami bahwa investor yang memiliki informasi hanya akan berdagang jika dianggap menguntungkan bagi mereka. Di sisi lain, penjual saham juga

memahami bahwa akan menguntungkan jika mereka bertransaksi dengan investor yang kurang memiliki informasi.

Bid-ask spread kemudian digunakan sedemikian rupa oleh penjual saham sehingga keuntungan yang diperoleh dari transaksi dengan investor yang kurang memiliki informasi dapat menutup kerugian yang timbul dari transaksi yang dilakukan dengan investor yang memiliki informasi.

2.1.10. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jama'an, 2008). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan

melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate.

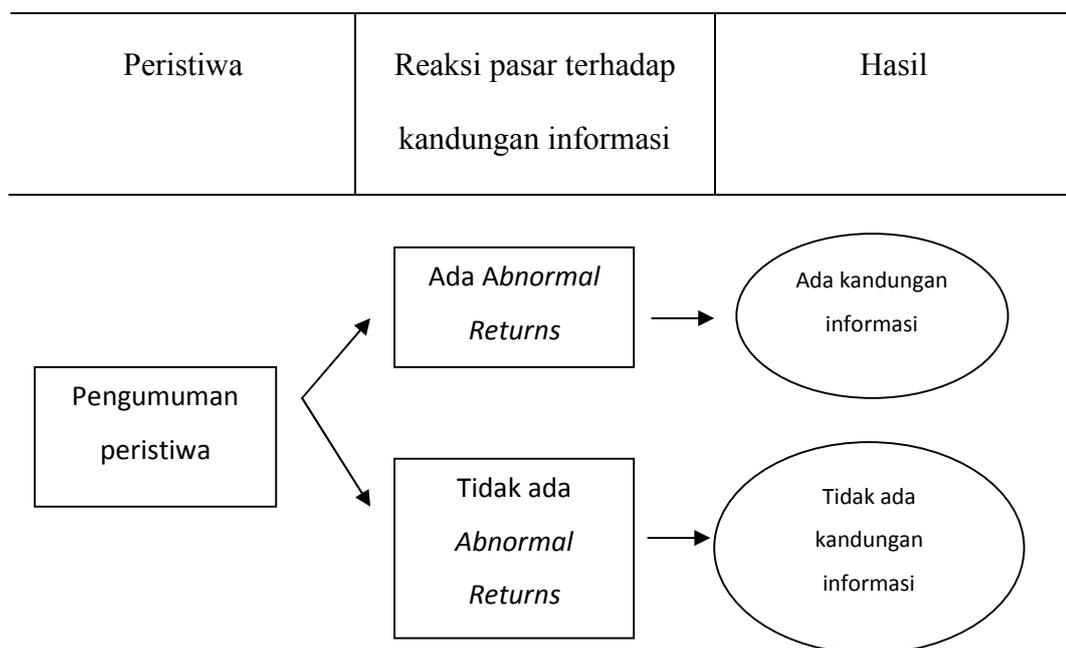
Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Tingkat laba yang dilaporkan perusahaan melalui laporan laba rugi dapat diterjemahkan menjadi sinyal baik maupun sinyal yang buruk. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang buruk.

Sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor. Reaksi investor tercermin dalam harga saham dan volume perdagangan diseperti perilsan informasi tersebut. Untuk mengetahui ada tidaknya reaksi investor yang berkaitan dengan sinyal-sinyal informasi dari perusahaan dapat menggunakan studi peristiwa (*event study*).

2.1.11. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman (Jogiyanto, 1998).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *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 seperti tampak pada gambar 2.1



Gambar 2.1. Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

(Sumber:Jogiyanto, 1998)

Selain digunakan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman, studi peristiwa juga dapat digunakan untuk

mengetahui perbedaan volume perdagangan dan *bid-ask spreads*, yang merupakan proksi likuiditas pasar saham, sebelum dan sesudah tanggal pengumuman.

2.2 Penelitian Terdahulu

Studi empiris dan teoritis yang ada terkait dengan pengumuman laba triwulan telah dilakukan dan mengusulkan bahwa pengungkapan ini sangat mungkin untuk meningkatkan likuiditas pasar saham dan menurunkan asimetri informasi dalam pasar saham.

Pasar dengan model mikrostruktur mempertimbangkan pengaruh informasi terhadap *bid-ask spread* dan menunjukkan dampak yang positif untuk perusahaan yang memiliki informasi publik atas likuiditas pasar modal saat pengumuman dikeluarkan (Copeland dan Galai, 1983; Leuz dan Verrecchia, 2000; Bushee dkk, 2003; Heffin dkk, 2005 dalam Lakhali, 2008).

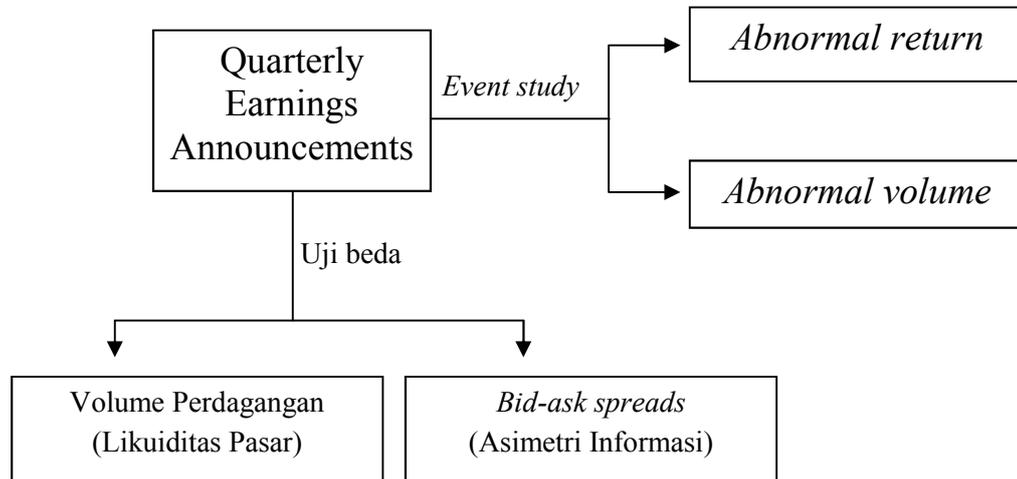
Pengungkapan laba memuat informasi material yang memicu reaksi dalam pasar modal. Studi empiris dan teoritis lain memprediksi pengaruh yang mendukung pengungkapan yang meningkat dalam asimetri informasi (Patell, 1976; Pownall dan Waymire, 1989; Healy dkk, 1999; Gelb dan Zarowin, 2000 dalam Lakhali, 2008).

2.3 Kerangka Pemikiran

Untuk memahami pengaruh pengumuman laba terhadap likuiditas pasar modal dan asimetri informasi berdasarkan telaah pustaka di atas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini disusun sebagai berikut :

Gambar 2.2

Kerangka Pemikiran



Pengungkapan laba dalam penelitian ini difokuskan pada *quarterly earnings announcement*, diumumkan oleh perusahaan kepada investor dengan tujuan untuk memberikan informasi yang berguna bagi keputusan investasi serta menghilangkan *expectation gap* antara para investor. Dengan adanya pengungkapan ini manajer berharap investor dapat menggali informasi yang lebih dalam.

Informasi yang terdapat dalam pengumuman laba triwulan ini akan memicu reaksi dari investor, mempengaruhi kondisi asimetri informasi dan likuiditas pasar saham. Pengaruh tersebut terjadi pada beberapa hari menjelang, saat, dan beberapa hari setelah informasi dirilis.

2.4 Hipotesis

Kandungan informasi dalam pengumuman laba triwulan

Studi empiris dan teoritis telah menemukan bahwa baik pengungkapan laba perusahaan memberikan sinyal informasi yang material bagi partisipan pasar. Pengungkapan tersebut memperlihatkan asimetri informasi yang lebih rendah antara investor yang memiliki informasi dan yang tidak memiliki informasi (Diamond dan Verrecchia, 1991; Healy dkk, 1999; Leuz dan Verrecchia, 2000 dalam Lakhal 2008). Beberapa studi lain menunjukkan bahwa *earnings announcement* diikuti oleh volume perdagangan (*trading volumes*) dan *abnormal return* yang tinggi menjelang, saat, dan setelah pengumuman laba dilakukan.

Penelitian terdahulu oleh Morse (1981) dalam Lakhal (2008) menunjukkan bahwa reaksi pasar dan volume perdagangan berubah secara signifikan menjelang dan saat pengumuman laba dilakukan. Beberapa perdagangan dimulai oleh investor yang memiliki informasi yang mendapatkan informasi rahasia sebelum tanggal pengumuman laba.

Penelitian-penelitian tersebut mengindikasikan bahwa informasi yang ada pada pengumuman laba dapat dipertimbangkan sebagai informasi umum yang berguna bagi investor. Informasi laba akan menarik reaksi investor yang berpengaruh terhadap perdagangan dalam pasar saham berupa harga saham dan volume perdagangan.

Apabila informasi laba memiliki kandungan informatif maka investor akan melakukan transaksi baik menjual atau membeli saham yang akan memberikan keuntungan bagi mereka. Keuntungan tersebut berupa *abnormal return*. Sebaliknya

jika informasi tidak memiliki nilai bagi investor maka investor tidak melakukan transaksi untuk mendapatkan keuntungan lebih. Analisis ini mengarahkan pada hipotesis sebagai berikut:

H1. Terdapat *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan.

Reaksi investor yang dipicu oleh informasi laba juga akan tercermin dalam volume perdagangan pasar. Jika investor bereaksi terhadap informasi yang beredar maka akan terjadi perubahan aktivitas volume perdagangan karena investor terdorong menjual atau membeli saham untuk mendapatkan keuntungan atau sekedar menghindari kerugian. Apabila informasi yang muncul tidak menimbulkan reaksi investor, maka tidak terdapat perubahan aktivitas perdagangan yang signifikan dalam pasar. Dengan demikian, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2. Terdapat *abnormal volume* pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan.

Informasi Asimetri dan Likuiditas Pasar Saham

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan strategi pengungkapan untuk mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan likuiditas pasar saham. Informasi yang berkualitas sangat penting bagi likuiditas pasar saham karena informasi tersebut meningkatkan kemampuan investor untuk melakukan perdagangan saham yang efektif dan pada biaya yang layak.

Informasi yang dirilis akan mempengaruhi *bid-ask spread*. Menurut Welker (1995) terdapat hubungan negatif antara kebijakan *disclosure* dan *bid-ask spread*. Fenomena ini didorong oleh penurunan dalam asimetri informasi antar partisipan pasar saat tanggal pengumuman.

Penelitian-penelitian di atas mengarah pada kesimpulan bahwa peningkatan dalam kualitas *disclosure* meningkatkan likuiditas saham dengan meningkatkan *trading volume*. Apabila investor memiliki informasi yang memadai maka investor akan melakukan transaksi pada volume tertentu untuk mendapat keuntungan. Sehingga perilsan informasi laba dapat menyebabkan perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah tanggal perilsan.

H3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum tanggal perilsan dan volume perdagangan setelah tanggal perilsan.

Laporan laba yang dirilis perusahaan memberikan informasi bagi para investor sehingga investor yang sebelumnya tidak memiliki informasi akan mendapatkan informasi yang lebih banyak. Dengan kata lain informasi yang beredar akan mempengaruhi *bid-ask spreads* sebelum dan sesudah pengumuman dirilis.

H4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *effective relative bid-ask spreads* sebelum tanggal perilsan dan *effective relative bid-ask spreads* setelah tanggal perilsan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Penentuan Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Penelitian ini menggunakan saham LQ45 sebagai sampel karena saham yang tergabung dalam daftar tersebut merupakan saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan memiliki sensitivitas yang tinggi terhadap informasi yang masuk dalam pasar. Dengan demikian pergerakan saham yang terjadi pada saham LQ45 karena terbitnya informasi laba triwulan dapat lebih mudah untuk diamati.

LQ45 merupakan suatu forum yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang memiliki saham dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Tidak semua perusahaan dapat masuk dalam kriteria LQ45. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar LQ45 memiliki berbagai kriteria khusus sebagai berikut :

- a. Saham tersebut harus masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham di pasar reguler (yang dilihat adalah rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Saham tersebut juga harus masuk ke dalam jajaran teratas dalam peringkat berdasarkan kapitalisasi pasar (yang dilihat adalah rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).

- c. Saham tersebut harus tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama minimal tiga bulan.
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhan dari perusahaan pemilik saham harus baik begitu juga frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi di pasar regulernya juga harus baik.

Saham LQ45 yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria sebagai berikut :

1. Mengeluarkan pengumuman laba triwulan III tahun 2010 dan dapat dibandingkan dengan pengumuman laba triwulan sebelumnya.
2. Pengumuman laba triwulan III tahun 2010 dikeluarkan paling lambat tanggal 31 Desember 2010 untuk menghindari adanya pengaruh atas kinerja saham dari laporan keuangan akhir tahun 2010.

3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia *www.idx.co.id*. Data yang digunakan meliputi :

1. Pengumuman laba triwulan III 2010 yang dikeluarkan oleh perusahaan.
Data yang dicatat dari Laporan Laba Triwulan III adalah tanggal dan *signal* (*good*, dan *bad news*). Tingkat sinyal ditentukan dengan membandingkan laba yang dirilis melalui pers dengan laba sebelumnya

(pengumuman laba triwulan II tahun 2010). Jika laba naik maka dikategorikan sebagai *good news*, jika laba turun maka dikategorikan *bad news*.

2. Data keuangan berupa harga saham, index pasar, volume perdagangan dan *effective relative bid-ask spreads* pada tanggal selama periode yang diteliti. Periode penelitian adalah 5 hari menjelang sampai 5 hari setelah pengumuman laba kuartal III 2010 (11 hari).

Dasar penentuan periode penelitian adalah bahwa 11 hari dinilai cukup untuk menangkap perubahan aktivitas saham yang dipicu oleh pengumuman laba. Jika menggunakan lebih dari 11 hari maka akan ada unsur-unsur lain yang mempengaruhi hasil penelitian, sebaliknya jika menggunakan kurang dari 11 hari maka ada kemungkinan belum ada pengaruhnya.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah (Lakhal, 2008)

- a. Laporan laba triwulan yaitu laporan laba perusahaan tiap tiga bulan yang dirilis untuk umum. Laporan ini bersifat wajib dan tidak perlu melalui proses audit. Data yang digunakan dari laporan ini adalah tanggal perilisian dan jumlah laba yang dibandingkan dengan laba pada laporan triwulan sebelumnya.

- b. *Abnormal return* yaitu kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (*return* sesungguhnya). Dengan demikian, *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi.
- c. Volume perdagangan yaitu jumlah total saham yang diperdagangkan dan yang tercatat pada masa tertentu. Model yang dipakai yaitu *Trading Volume Activity (TVA)*.

$$\text{TVA} = \frac{\text{Volume perdagangan saham perusahaan } i \text{ waktu } t}{\text{volume saham perusahaan } i \text{ yang tercatat di BEI}}$$

Rumus TVA digunakan untuk mengetahui volume tidak normal (*abnormal volume*) sehingga dapat diketahui perubahan lonjakan volume saham.

- d. *Bid-ask spread* yaitu selisih harga beli tertinggi dari investor dengan harga jual yang diajukan oleh emiten atau penjual saham. Dalam penelitian ini *bid-ask spreads* digunakan untuk mengukur ada tidaknya kandungan informasi dari pengungkapan laba triwulan. *Bid-ask spreads* juga digunakan sebagai proksi likuiditas pasar dan asimetri informasi. Namun, *spreads* yang digunakan adalah *effective bid-ask spreads*.

$$\text{Effective relative bid-ask spreads} = \frac{2(\text{price} - \text{midpoint})}{(\text{bid} + \frac{\text{ask}}{2})}$$

$$\text{Dimana } \text{midpoint} = \text{bid} + \frac{\text{ask}}{2}$$

3.4 Model Pengujian Hipotesis

Hipotesis nol dan alternatif terbentuk sebagai berikut :

- Ho1 : Tidak terdapat *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan III.
- Ha1 : Terdapat *abnormal return* pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan III.
- Ho2 : Tidak terdapat *abnormal volume* pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan III.
- Ha2 : Terdapat *abnormal volume* pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan III.
- Ho3 : Tidak terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman dirilis
- Ha3 : Terdapat perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman dirilis
- Ho4 : Tidak terdapat perbedaan signifikan *effective bid-ask spreads* sebelum dan sesudah pengumuman dirilis
- Ha4 : Terdapat perbedaan signifikan *effective bid-ask spreads* sebelum dan sesudah pengumuman dirilis

3.5 Metode Analisis Data

Metode yang digunakan untuk menganalisis data yaitu *standard event study methodology* yang digunakan untuk menangkap *informative announcements* dan uji beda untuk melihat ada tidaknya perbedaan volume perdagangan dan *effective bid-ask spreads* sebelum dan sesudah pengumuman laba triwulan.

3.5.1 Event Study

Standard event study methodology atau studi peristiwa, digunakan untuk mengestimasi *abnormal returns* dan *abnormal volume* harian selama periode penelitian. Desain *event study* memungkinkan peneliti untuk mengamati proksi dari informasi asimetri dan likuiditas pasar saham selama tanggal perilisan

Studi ini menggunakan periode peristiwa (*windows period*) selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum tanggal pengumuman, hari pengumuman, dan 5 hari setelah tanggal pengumuman laba. Pemilihan *windows period* selama 11 hari disesuaikan dengan sifat dari pengumuman laba yang nilai ekonomisnya mudah ditentukan oleh investor sehingga dapat memicu reaksi investor dalam waktu yang relatif cepat. (Jogiyanto, 1998).

Abnormal returns dihitung dengan menggunakan *market-adjusted return model* yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama

dengan *return* indeks pasar. Sedangkan *abnormal volume* dihitung dengan menyelisihkan rata-rata TVA saham *i* dengan TVA saham *i* pada hari ke-*t*.

1. Prosedur penghitungan *abnormal return*

Abnormal return dihitung dengan mencari selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan) :

$$AR_{it} = R_{it} - E(r_{it})$$

AR_{it} : *Abnormal return* atau *return* tidak normal saham *i* periode peristiwa ke *t*

R_{it} : *Normal return* atau *return* sesungguhnya saham *i* periode peristiwa ke *t*

$E(r_{it})$: *Expected return* atau *return* yang diharapkan saham *i* periode peristiwa ke *t*

Normal return atau *return* sesungguhnya dihitung dengan cara :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} : *Return* saham *i* pada hari *t*

P_{it} : Harga saham *i* pada hari *t*

P_{it-1} : Harga saham *i* pada hari *t-1*

Sedangkan *Expected return* atau *return* yang diharapkan dihitung dengan menggunakan *mean-adjusted model*.

$$E(r_{it}) = R_{mt}$$

R_{mt} : tingkat keuntungan pasar pada hari ke t dimana ukuran yang dipakai adalah *return* IHSG yang dihitung dengan rumus;

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

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

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}$$

AAR_t : *average abnormal return* hari ke-t

AR_{it} : *abnormal return* saham i hari ke-t

N : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Penelitian mengenai studi peristiwa juga menggunakan akumulasi rata-rata *return* tidak normal (*cumulative average abnormal return*) :

$$CAAR_t = \sum_{a=t-3}^t AAR_a$$

$CAAR_t$: *cumulative average abnormal return* pada hari ke-t

AAR_t : *average abnormal return* pada hari ke-a yaitu mulai awal periode jendela sampai hari ke-t

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk *good news* dan negatif untuk *bad news*). Pengujian t (*t-test*) digunakan untuk maksud ini (Jogiyanto, 1988). Pengujian-t ini dilakukan dengan cara membandingkan t hitung ada hari ke-t dengan t tabel.

Rumus t hitung ;

$$t_h = \frac{x - \mu}{\frac{s}{\sqrt{k}}}$$

2. Penghitungan *Abnormal Volume*

Abnormal volume merupakan selisih TVA rata-rata saham in dengan TVA saham i pada hari ke-t.

$$TVA = \frac{\text{Volume perdagangan saham perusahaan i waktu } t}{\text{volume saham perusahaan i yang tercatat di BEI}}$$

$$XTVA_{it} = \frac{\sum_{j=1}^n \varepsilon TVA_{ij}}{N}$$

3.5.2 Uji Beda

Tahap ini dilakukan untuk menguji ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan sebelum dan volume perdagangan sesudah pengumuman dirilis serta antara *effective bid-ask spreads* sebelum dan *effective bid-ask spreads* sesudah pengumuman dirilis.

Sebelum uji beda dilakukan, terlebih dahulu perlu dilakukan uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov-Test*. Apabila data dinyatakan terdistribusi secara normal, maka uji beda dilakukan dengan menggunakan *Paired-Sample Test*. Namun jika data dinyatakan tidak terdistribusi secara normal, maka uji beda dilakukan dengan menggunakan *Wilcoxon-Signed Ranks*.