

**PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
STUDI KASUS PADA SAHAM INDUSTRI ROKOK DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi



Oleh :

JULIARTA ZENDRATO

NIM : 96 2114 072

NIRM : 960051121303120066

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA**

2001

Skripsi
PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
STUDI KASUS PADA SAHAM INDUSTRI ROKOK DI BURSA EFEK JAKARTA

Oleh :

Juliarta Zandrato


NIM : 96 2114 072

NIRM : 960051121303120066

Telah disetujui oleh :

Pembimbing I

Tanggal : 29 September 2001



Drs.FA. Joko Siswanto, M.M.,Akt.

Permbimbing II

Tanggal : 29 September 2001



Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si.

Skripsi
PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
STUDI KASUS PADA SAHAM INDUSTRI ROKOK DI BURSA EFEK JAKARTA

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

Juliarta Zendrato

NIM : 96 2114 072




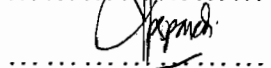
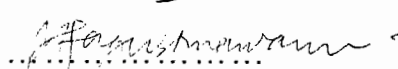
NIRM : 960051121303120066

Telah dipertahankan didepan Panitia Penguji

Pada tanggal 29 September 2001

dan dinyatakan memenuhi syarat

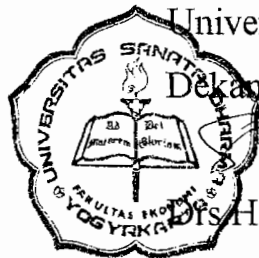
Susunan Panitia Penguji


	Nama lengkap	Tanda tangan
Ketua	Drs.FA. Joko Siswanto, M.M.,Akt.	
Sekretaris	Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si.	
Anggota	Drs.FA. Joko Siswanto, M.M.,Akt.	
Anggota	Drs. Y.P. Supardiyono, M.Si	
Anggota	Dra. Y.F. Agustinawansari, M.M.,Akt.	

Yogyakarta, 29 September 2001

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma




Drs. Hg. Suseno TW., M.S.

*“Keputusan adalah Kesalahan Terbesar
Dalam Hidup Manusia”*

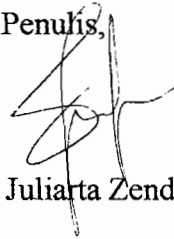
*Skripsi ini Kupersembahkan Untuk:
Bapak dan Ibu yang telah memberikan segalanya.
Sahabat-sahabatku dalam perjuangan hidup ini.
Seseorang yang mengerti dan mencintaiku.*

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 29 September 2001

Penulis,



Juliarta Zendrato

ABSTRAK
PENGARUH PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM

Juliarta Zendrato
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2001

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham melalui variabel-variabel penelitian, yaitu : *Trading Volume Activity* (TVA), *Abnormal Return* (AR), dan *Security Return Variability* (SRV). Jenis penelitian yang dilakukan adalah studi peristiwa atau *Event Study* pada pasar saham Bursa Efek Jakarta dimana *event* yang dipilih adalah publikasi laporan keuangan saham industri rokok tahunan emiten yang telah diaudit tahun 2000. Analisis data dilakukan dengan membandingkan setiap variabel penelitian pada periode kejadian yaitu sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

Dari hasil analisis data menunjukkan (1) Tidak ditemukannya perbedaan TVA yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan dengan $t_{hitung} = +0,236085$ berada di daerah penerimaan $t_{uji} = \pm 2,101$. (2) Tidak ditemukannya perbedaan AR yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan dengan $t_{hitung} = +0,06433422$ berada di daerah penerimaan $t_{uji} = \pm 2,101$. (3) Tidak ditemukannya perbedaan SRV yang signifikan antara sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan dengan $t_{hitung} = +0,52353142$ berada di daerah penerimaan $t_{uji} = \pm 2,101$.

Kesimpulan penelitian ini adalah (1) Peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap harga saham. (2) Peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh yang berarti terhadap volume perdagangan saham.

ABSTRACT
THE IMPACT OF THE PUBLICATION OF FINANCIAL STATEMENTS
TOWARDS THE PRICE AND VOLUME OF STOCK TRADE

Juliarta Zendrato
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2001

The objective of the research was to assess the impact of the publication financial statements towards the price and volume of stock trade through the variables Trading Volume Activity (TVA), Abnormal Return (AR), and Security Return Variability (SRV). This research was an event study on stock market in Bursa Efek Jakarta where the event chosen was the publication of the financial statements of emiten cigarette industry audited in 2000. Data analysis to answer the problem formulated was by comparing the behaviour of each of the variables ten days before and ten days after the date of the event.

Analysis results showed that (1) There was no significant difference in variables trading volume activity between ten days before and ten days after the publication with $t = +0,236085 < t_{test} \pm 2,101$. (2) There was no significant difference in abnormal return between ten days before and ten days after the publication of the financial statements with $t = + 0,06433422 < t_{test} \pm 2,101$. (3) There was no significant difference in security return variability between ten days before and ten days after the publication of the financial statements with $t = + 0,52353142 < t_{test} \pm 2,101$.

The conclusions drawn were (1) The event of the publication of the financial statements had not a significant impact on the stock price. (2) The event of the publication of the financial statements had not a significant impact on the volume of stock trade.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kasih yang telah melimpahkan rahmat dan karuniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul Pengaruh Publikasi Laporan keuangan Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham studi kasus pada saham Industri Rokok di Bursa Efek Jakarta. Tujuan penyusunan skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Program Studi Akuntansi.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada semua pihak yang telah memberikan dorongan moril, bimbingan dan bantuan, sehingga terselesaikan skripsi ini. Ucapan terimakasih ini penulis tujukan kepada :

1. Bapak Drs.F.A. Joko Siswanto,M.M.,Akt. sebagai dosen Pembimbing I yang telah dengan sabar membimbing penulis hingga selesainya skripsi ini.
2. Bapak Drs.Y.P. Supardiyono,M.Si. sebagai dosen Pembimbing II yang telah dengan sabar membimbing penulis hingga selesainya skripsi ini.
3. Bapak Drs.P.Rubiyatno,M.M. yang telah banyak memberi masukan dan saran kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
4. Ibu Lilis Setiawati,S.E.,M.Si.,Akt yang telah banyak memberi masukan dan saran kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
5. Yustinus Sunyoto,S.E., Mbak Margiyanti, dan PRPM Bursa Efek Jakarta, Pojok BEJ Univ Sanata Dharma Yogyakarta, Pojok BEJ Universitas Kristen Duta

Wacana Yogyakarta yang telah banyak membantu penulis dalam melakukan penelitian.

6. Bapak dan Ibu serta saudara-saudaraku “Keluarga Besar Zendrato” terimakasih atas doa dan kesabarannya dalam menemani penyelesaian skripsi ini.
7. Wiwik Ndut-ku di Tangerang yang telah banyak memberikan dukungan, saran dan masukan, terimakasih untuk segalanya.
8. Adekku Uwie RIP (†) PBI'97 yang telah banyak memberikan dukungan dan motivasi dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Teman-temanku di “Don't Say About It “ COMMITTEE Event Organizer : Mondhol, Boim, Theplok, Wehoes, Yati, Monyong, Tikoes, Wanto, Indra, Mandra, Martin, dan seluruh klien serta relasi DSAI terimakasih atas segalanya dan kerjasamanya.
10. Cossa, Rini, Lia, Gabby, Ado dan Ninin, Willy, Kobis, Bendot, Macan, Profesor, Herry Simbah, Untari dankawan-kawan FE angkatan 94 sampai angkatan 2000, yang selalu memberikan support dan kritikan terhadap skripsi ini dan terimakasih atas persahabatannya, Pak Wakidjan terimakasih atas semua informasinya.
11. Teman-temanku di komisi Pemuda GKI Wongsodirjan Yogyakarta : Pandu, Yo”Gimbal”, Geerson, Mustafa, Ardi, Henny, Mas Setyo, Pdt Gideon, Kharisma, Bayu, Mbak Dewi, dll yang telah banyak membantu penulis.
12. Seluruh dosen dan karyawan Universitas Sanata Dharma Yogyakarta yang telah banyak membantu penulis.

13. Seluruh pihak yang telah membantu penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, dengan penuh kesadaran penulis mengakui bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu kepada semua pihak dengan kerendahan hati penulis mengharapkan adanya kritik dan saran untuk perbaikan skripsi ini, sehingga dapat bermanfaat bagi kita semua.

Yogyakarta,

Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR.....	xi
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Batasan Masalah.....	4
C. Rumusan Masalah.....	4
D. Tujuan Penelitian	5
E. Manfaat Penelitian	5
F. Sistematika Penulisan.....	6

BAB II. LANDASAN TEORI.....	8
A. Pengertian Pasar Modal.....	8
B. Langkah-langkah Dalam Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	16
C. Variabel-Variabel Penelitian.....	17
D. Laporan Keuangan.....	22
BAB III. METODOLOGI PENELITIAN.....	26
A. Jenis Penelitian	26
B. Tempat dan Waktu Penelitian	26
C. Subjek dan Objek Penelitian.....	26
D. Data yang Diperlukan.....	27
E. Teknik Pengumpulan Data.....	29
F. Hipotesis.....	29
G. Teknik Analisis Data.....	30
BAB IV. GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA.....	41
A. Pengertian Pasar Modal.....	41
B. Sejarah Pasar Modal di Indonesia.....	42
C. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	44
D. Bursa Efek Jakarta.....	48
E. BAPEPAM.....	49
F. Produk-produk yang ada di Pasar Modal Indonesia.....	52
G. Saham Industri Rokok.....	56

BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	59
A. Metodologi	59
B. Pengujian Hipotesis.....	61
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	85
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan Penelitian.....	86
C. Saran.....	87

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

A. Lampiran 1 Volume Perdagangan dan TVA Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	1
B. Lampiran 2 Harga Saham Individual dan IHSG, Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal.....	2
C. Lampiran 3 <i>Abnormal Return</i> dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Saham Individual.....	4
D. Lampiran 4 <i>Abnormal Return</i> Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	7
E. Lampiran 5 Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	8

Daftar Tabel

1. Tabel 1 Laporan-laporan yang Harus Diserahkan Emiten.....	51
2. Tabel 2 Publikasi Laporan Keuangan Emiten.....	60
3. Tabel 3 Jumlah Saham Perusahaan yang Beredar.....	62
4. Tabel 4 Rata-rata TVA dan Standar Deviasi Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	64
5. Tabel 5 Rata-rata <i>Abnormal Return</i> sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	73
6. Tabel 6 Rata-rata SRV Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	80

Daftar Gambar

1. Gambar 1 Struktur Pasar Modal Indonesia.....	45
2. Gambar 2 Aktivitas Volume Perdagangan Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	65
3. Gambar 3 <i>Abnormal Return</i> Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	74
4. Gambar 4 Variabilitas Tingkat Keuntungan Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.....	81

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan ekonomi dan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar di pasar modal. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat makin sensitif terhadap isu ekonomi.

Untuk memenuhi seberapa baik kualitas pasar modal tersebut dibutuhkan beberapa indikator sebagaimana pedoman penilaian yang salah satunya adalah ketersediaan informasi. Calon investor sangat membutuhkan adanya informasi yang akurat, relevan dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa publikasi laporan keuangan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan investasi. Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information content*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang penting untuk pengambilan keputusan investor. Meskipun demikian ada pandangan secara umum

bahwa informasi laporan keuangan yang terbatas pada informasi akuntansi, tidak begitu bisa dipercaya. Persepsi masyarakat terhadap akuntan publik masih rendah (Sudibyo, 1994). Husnan,dkk (1995) mengamati reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan dan sampai pada kesimpulan bahwa laporan keuangan mempunyai dampak terhadap pasar. Kesimpulan yang bisa ditarik dari penemuan tersebut adalah pasar memperhatikan laporan keuangan. Dengan kata lain laporan keuangan cukup informatif.

Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH), suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991 hal 1575-1617). Berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat adalah :

1. tersedianya informasi yang relevan ; dan
2. harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru

Studi mengenai efisiensi keuangan di Indonesia, dengan mengacu pada pengaruh informasi terhadap harga sekuritas, sudah banyak dilakukan. Pada umumnya penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah (Husnan 1991 ; Yudianala 1994). Pada kondisi tersebut harga-harga sekuritas mencerminkan informasi harga masa lampau. Sedangkan penelitian efisiensi bentuk

setengah kuat pada umumnya menghasilkan kesimpulan yang belum memuaskan. Berdasarkan hasil tersebut, harga sekuritas belum mencerminkan informasi publik.

Atas pertimbangan semacam itu, studi ini menggunakan pendekatan lain dalam studi peristiwa (*event study*). Variabel yang diamati bukan hanya harga saham seperti biasa dilakukan pada kebanyakan *event study*, tetapi juga volume perdagangan saham melalui variabel Kegiatan Perdagangan Saham atau *Trading Volume Activity* (TVA), *Abnormal Return* (AR), dan Variabilitas Tingkat Keuntungan atau *Security Return Variability*. Peristiwa atau *event* yang dipilih adalah publikasi laporan keuangan. Selama ini muncul persepsi bahwa laporan keuangan tidak memberikan informasi yang cukup dipercaya sebagai basis pengambilan keputusan (Suad Husnan, Mamduh M, Amín Wibowo, 1996). Dengan menggunakan publikasi laporan keuangan sebagai peristiwa yang akan diteliti, studi ini akan melihat apakah benar laporan keuangan informatif, dalam arti menghasilkan keputusan perdagangan yang berbeda dengan periode-periode diluar publikasi laporan keuangan, dan mengakibatkan perubahan harga yang berbeda dengan perubahan harga diluar publikasi laporan keuangan

Dari latar belakang di atas, studi ini mencoba untuk melihat apakah peristiwa publikasi laporan keuangan berpengaruh terhadap harga dan volume perdagangan saham dan menilai informatif tidaknya laporan keuangan sebagai *public information*. Studi ini mencoba mengambil sampel dari saham industri rokok yang listed di Bursa Efek Jakarta. Oleh karena itu studi ini mengangkat judul “Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Harga dan Volume Perdagangan Saham ” studi kasus pada saham industri rokok yang listed di Bursa Efek Jakarta.

B. Batasan Masalah

Publikasi atau pengumuman laporan keuangan digunakan sebagai suatu peristiwa yang akan diamati (*Event Study*). Studi ini akan melihat apakah benar laporan keuangan informatif, dalam arti menghasilkan keputusan perdagangan yang berbeda dengan periode-periode diluar publikasi laporan keuangan, dan apakah harga-harga sekuritas dan volume perdagangan di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada atau yang dipublikasikan. Laporan keuangan yang dipilih adalah laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Variabel yang diamati meliputi Aktivitas Volume Perdagangan saham (TVA), Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV), dan Tingkat Keuntungan Tidak Normal/*Abnormal Return* (AR).

C. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah di atas maka studi ini merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan/berarti antara sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan ?
2. Apakah ada perbedaan antara *abnormal return* yang signifikan/berarti yang diterima pemodal antara sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan?
3. Apakah ada perbedaan antara distribusi *return* saham yang signifikan/berarti melalui variabel variabilitas tingkat keuntungan antara sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan ?

D. Tujuan Penelitian

Rumusan masalah di atas mempunyai tujuan:

1. Untuk mengetahui apakah dengan adanya publikasi laporan keuangan, para investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti bahwa peristiwa publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham industri rokok melalui pergerakan Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) di pasar modal sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan/berarti antara *abnormal return* yang diterima pemodal melalui pergerakan *abnormal return* yang mereka peroleh sebelum peristiwa publikasi laporan keuangan dan sesudah publikasi laporan keuangan
3. Untuk mengetahui apakah peristiwa publikasi laporan keuangan mengakibatkan perubahan yang signifikan/berarti pada distribusi *return* saham sebelum publikasi laporan keuangan dan sesudah laporan keuangan.

E. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis
 - a. Studi ini diharapkan mampu meningkatkan pemahaman tentang pasar modal.
 - b. Studi ini diharapkan mampu meningkatkan pemahaman tentang pengaruh peristiwa publikasi laporan keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham.

2. Bagi Universitas Sanata Dharma

Sebagai masukan dan dapat menambah wawasan bagi pengembangan ilmu dan penelitian di bidang keuangan, khususnya pasar modal.

3. Bagi Investor

Menginformasikan tentang pengaruh peristiwa publikasi laporan keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham.

F. Sistematika Penulisan

1. BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang penulisan masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penulisan, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

2. BAB II LANDASAN TEORI

Dalam bab ini diuraikan teori-teori yang relevan, konsep, rumusan – rumusan untuk menganalisis data yang terdiri dari : Pemahaman tentang pasar modal, fungsi pasar modal, faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, bentuk efisiensi pasar modal, organisasi pasar sekuritas, studi peristiwa, variabel-variabel penelitian, laporan keuangan.

3. BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, lokasi dan waktu penelitian, subjek dan objek penelitian, data yang dibutuhkan, teknik pengumpulan data, hipotesis yang digunakan, dan teknik analisis data.

4. BAB IV GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

Bab ini menguraikan tentang pengertian pasar modal Indonesia, sejarah pasar modal di Indonesia, struktur pasar modal Indonesia Bursa Efek Jakarta, BAPEPAM, produk-produk yang ada di pasar modal Indonesia, dan saham industri rokok.

5. BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang metodologi apa yang kita gunakan yang meliputi identifikasi peristiwa, sampel dan data. Selain itu bab ini juga menjelaskan bagaimana pengujian hipotesis itu kita analisis, uji statistik dan pembahasannya.

6. KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menarik kesimpulan dari penelitian ini dan mengetahui tentang temuan keterbatasannya serta memberikan saran bagi penelitian lebih lanjut.

BAB II

LANDASAN TEORI

Ada empat pengertian pokok yang penting di dalam penelitian ini yang perlu dijelaskan, yaitu pengertian pasar modal, *event studies*, variabel - variabel penelitian dan terakhir laporan keuangan.

A. Pengertian Pasar Modal

1. Definisi Pasar Modal

- a. Berdasar Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976 tentang Pasar Modal

Pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 tahun 1952 (Lembaran Negara tahun 1952 No 67). Sesuai dengan UU tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek. Surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah : saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

- b. Menurut UU No. 8 tahun 1995 Pasal 1 angka 13

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

c. Menurut Suad Husnan, halaman 3

Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*)

2. Fungsi Dibentuknya Pasar Modal

Keberadaan pasar modal menurut Keppres No. 52 tahun 1976 bertujuan untuk :

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemerataan pendapatan masyarakat.
- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau dari sudut makro ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :

- a. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung, yaitu investasi. surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang

begitu murah dan mudah, tanpa resiko penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana.

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah salah satu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal bagi perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Pasar modal merupakan pertemuan *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang yang *transferable*. Karena itu keberhasilan pembentukan pasar modal dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* tersebut. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal (Husnan, 1998, hal 8-11) antara lain :

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Pertanyaan yang perlu dijawab adalah (1) apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak di suatu negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dengan menguntungkan ?, dan (2)

apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure* (artinya mengungkapkan kondisi perusahaan) yang dituntut oleh pasar modal.

b. Demand akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi, oleh karena itu, menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan mutlak diperlukan.

e. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, akuntan publik, *underwriter*, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*, dan lain-lain perlu untuk bekerja dengan profesional dan bisa diandalkan sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat efisien dan bisa dipercaya.

Berikut ini penjelasan singkat dari lembaga-lembaga tersebut.

1. BAPEPAM

Lembaga ini merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi pasar modal Indonesia. BAPEPAM merupakan singkatan dari Badan Pengawas Pasar Modal, setelah sebelumnya merupakan singkatan dari Badan Pelaksana Pasar Modal. Perusahaan-perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas, baik saham maupun obligasi, harus mendapat ijin dari BAPEPAM. Fungsi yang dilakukan oleh BAPEPAM adalah fungsi pengawasan.

2. Bursa Efek

Bursa efek merupakan lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Di bursa itulah bertemu pembeli dan penjual sekuritas.

3. Akuntan Publik

Peran akuntan publik adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat wajar tanpa syarat terhadap laporan keuangan dari perusahaan yang akan menerbitkan atau yang telah terdaftar di bursa. Pendapat wajar tanpa syarat berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip-prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

4. *Underwriter*

Merupakan perusahaan yang akan menjamin penjualan saham dari emiten atau perusahaan yang akan menerbitkan sekuritas di bursa.

5. Wali Amanat (Trustee)

Jasa Wali Amanat diperlukan untuk penerbitan obligasi. Wali amanat mewakili kepentingan pembeli obligasi. Wali Amanat inilah yang melakukan penilaian terhadap “keamanan” obligasi yang dibeli oleh para pemodal.

6. Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS. Bagimanapun juga keputusan untuk menjual sekuritas ke pasar modal merupakan peristiwa yang penting dan karenanya perlu memperoleh persetujuan dari para pemegang saham.

7. Konsultan Hukum

Konsultan hukum diperlukan jasanya agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.

8. Lembaga *Clearing*

Lembaga yang bertugas menyimpan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan, termasuk mengatur “arus” sekuritas tersebut.

4. Bentuk Efisiensi Pasar Modal

Ada tiga bentuk atau tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal (Suad Husnan, 1996 hal 251-252):

1. Efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu.

2. Efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*)

Harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan.

3. Efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*)

Harga tidak hanya mencerminkan informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

5. Organisasi Pasar Sekuritas

Dalam pasar sekuritas terdapat dua jenis pasar (Sri Handaru, 1996 :4) yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary market*)

Pasar perdana menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 859/KMK.01/1987 adalah pasar dimana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum dicatatkan di bursa efek.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder menurut Surat Keputusan Bapepam No. Kep. 01/RM/1989, adalah pasar dimana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek.

Selain kedua jenis pasar tersebut, dikenal pula bursa paralel (*over the counter*). Bursa paralel dapat beroperasi di pasar perdana atau pasar sekunder. Sekuritas yang terdaftar di bursa paralel dapat merupakan sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek atau yang belum terdaftar. Bagi sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek, bursa paralel merupakan pasar ketiga (*third market*). Di Indonesia, bursa paralel dikelola oleh Bapepam dalam bentuk pasar sekunder. Selanjutnya penyelenggaraan bursa paralel diserahkan kepada Perserikatan Pedagang Uang dan Efek-efek (PPUE).

Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal terdiri dari tiga kategori pasar (Sunariyah, 1997 :15), yaitu :

1. Pasar *Spot*

Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

2. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan.

3. Pasar Opsi

Merupakan pasar yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi.

B. Langkah-langkah Dalam Studi Peristiwa (*event study*)

Event Study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat suatu peristiwa tertentu (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998 hal 141). Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan (dengan pendekatan pergerakan saham) terhadap suatu peristiwa tertentu dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menentukan Tanggal Kejadian

Untuk setiap sampel, tanggal penerbitan laporan keuangan yang telah diaudit di media massa diidentifikasi dan dijadikan Tanggal Kejadian (*event date*). Informasi ini diperoleh melalui media massa, BEJ ataupun BAPEPAM tidak selalu sama tanggal dan bulan publikasinya.

2. Menentukan Periode Estimasi dan Kejadian

Periode estimasi yang digunakan dalam studi ini adalah 40 hari dari t_{-50} sampai t_{-11} , sedangkan Periode kejadian adalah 21 hari dari t_{-10} sampai t_{+10} . Apabila pada periode estimasi maupun periode kejadian terdapat hari libur

ataupun hari bursa yang dinyatakan hari libur oleh bursa, maka yang diambil adalah data hari berikutnya, dan terus berlaku untuk hari-hari berikutnya.

C. Variabel-variabel Penelitian

Ada tiga variabel yang di amati dalam studi ini, dalam kaitannya dengan peristiwa publikasi laporan keuangan, yaitu :

1. Kegiatan Perdagangan Saham (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan dipasar yang dinyatakan sebagai :

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Untuk menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham pada waktu tertentu :

$$TVA_t = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

dimana n adalah jumlah emiten.

Aktivitas Volume Perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan yang normal (Husnan, dkk, 1996: 112).

2. Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return (AR) dihitung dengan mengurangkan *return* yang diharapkan (seharusnya) terhadap *return* yang sesungguhnya . Tingkat keuntungan yang

diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu seperti Model Indeks Tunggal atau CAPM (Mamduh Hanafi, 1997,hal 75). Hipotesis yang digunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Suad Husnan,1996,hal 111). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*, dan dinyatakan sebagai :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana ;

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *actual return* saham i pada hari ke t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* saham i pada hari ke t

Konsep Model Indeks Tunggal mendasarkan diri atas perkiraan bahwa tingkat keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh keuntungan pasar yang ditunjukkan oleh indeks pasar (IHSG). Persamaan yang digunakan adalah :

$$R_i = \alpha_i + \beta R_m + e_i$$

Dalam hal ini :

R_i = tingkat keuntungan saham i

α_i = nilai pengharapan dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Variabel ini merupakan variabel acak.

β = parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m .

R_m = tingkat keuntungan indeks pasar

e_i = elemen acak dari bagian tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. $E(e_i) = 0$

Persamaan diatas merupakan persamaan regresi linier sederhana yang dihitung dengan R_i sebagai variabel tergantung dan R_m sebagai variabel bebas, karena itu distribusi nilai R_i dan R_m harus normal. Karena R_m dan e_i adalah variabel *random*, maka $\text{cov}(e_i, R_m) = 0$.

Untuk sekuritas, penggunaan Model Indeks Tunggal menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan, deviasi standar tingkat keuntungan dan *covariance* antar saham sebagai berikut :

1. Tingkat keuntungan yang diharapkan

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta E(R_m)$$

2. *Variance* tingkat keuntungan

$$\sigma_i^2 = \beta_i \sigma_m^2 + \sigma_{e_i}^2$$

3. *Covariance* tingkat keuntungan sekuritas i dan j

$$\sigma_{ij} = \beta_i \beta_j \sigma_m^2$$

Langkah-langkah dalam pengujian *Single Index Model*

1. Menghitung *return* saham individual sesungguhnya

$$R_i = \frac{P_i - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i = *return* saham individual sesungguhnya

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

2. Menghitung *return* indeks pasar harian di sekitar publikasi laporan keuangan.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_m = *return* indeks pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan t-1

3. Menghitung nilai beta (β) dan alpha (α)

$$\beta_i = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

$$\alpha_i = \frac{\sum Y - \beta_j \sum X}{n}$$

Dimana :

X = *return* indeks pasar saham

Y = *return* saham individual

n = periode estimasi (40 hari, t_{50} sampai dengan t_{11})

4. Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang diamati

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

5. Menghitung *abnormal return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang diamati :

$$AR_{i,t} = R_i - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham I pada hari ke t

R_i = *return* saham individual sesungguhnya

$E(R_i)$ = *return* saham individual yang diharapkan

6. Membuat formula uji hipotesis ;

HO : $AAR_t = 0$: rata-rata *abnormal return* tidak berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan.

H1 : $AAR_t \neq 0$: rata-rata *abnormal return* berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan informasi yang dipublikasikan.

3. Variabilitas Tingkat Keuntungan (*Security Return Variability*)

SRV dipakai sebagai pengukur ketidakpastian informasi SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi. Semakin tinggi SRV berarti semakin besar ketidakpastian informasi, *under* atau *overpricing* diperkirakan akan semakin tinggi.

$$SRV(i) = \frac{AR_i^2}{V(U_{i,t})}$$

$SRV(i)$ = *Security Return Variability*

AR_i^2 = *Abnormal return* saham i

$V(U_{i,t})$ = Varians *abnormal return* saham i di luar publikasi laporan keuangan

Untuk menghitung rata-rata SRV seluruh saham pada waktu tertentu

$$SRV_t = \frac{\sum SRV_{i,t}}{n}$$

SRV ingin melihat apakah pasar secara agregat menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah laporan keuangan mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu publikasi laporan keuangan (Husnan,dkk, 1996 hal 112).

D. Laporan Keuangan

a. Definisi

Laporan keuangan meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan dan catatan atas laporan keuangan, laporan lain serta penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan (SAK, Kerangka Dasar).

b. Tujuan

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan (SAK, Kerangka Dasar).

Tujuan Laporan keuangan untuk tujuan umum adalah memberikan informasi tentang posisi keuangan, kinerja dan arus kas perusahaan yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam rangka membuat keputusan-keputusan ekonomi serta menunjukkan pertanggung jawaban (*stewardship*) manajemen atau penggunaan sumber-sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.(PSAK no1, 1999)

Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, suatu laporan keuangan menyajikan informasi mengenai perusahaan yang meliputi :

1. Aktiva
2. Kewajiban
3. Ekuitas
4. Pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, dan
5. Arus kas

c. Komponen Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari komponen-komponen berikut ini (PSAK No1, 1999) :

1. Neraca
2. Laporan laba rugi
3. Laporan perubahan ekuitas
4. Laporan arus kas, dan
5. Catatan atas laporan keuangan

d. Publikasi/Pengumuman Laporan Keuangan

Pemerintah sebagai pembina dan pengawas Perusahaan Efek memerlukan informasi keuangan khusus yang menekankan pada segi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (PSAK No 42,1999).

Tujuan :

Pernyataan ini bertujuan untuk mengatur akuntansi untuk kegiatan Perusahaan efek yang meliputi :

1. Perantara pedagang efek
2. Penjamin emisi efek, dan
3. Manajer investasi

Hal-hal berikut wajib diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (PSAK No 42,1999).

1. Perlakuan akuntansi mengenai:
 - a. Transaksi perantara dan pedagang efek
 - b. Transaksi jual efek dan janji beli kembali dan transaksi beli efek dan janji jual kembali
 - c. Transaksi pinjam-meminjam efek, dan
 - d. Pengakuan pendapatan dan beban sehubungan dengan kegiatan perusahaan efek.
2. Ikatan atau kewajiban bersyarat yang timbul dari transaksi perantara pedagang efek, penjamin emisi efek, dan manajer investasi.

Peraturan Bursa Efek Jakarta No.1 Tentang pencatatan efek mengharuskan emiten yang efeknya tercatat di bursa wajib menyampaikan laporan keuangan yang terdiri dari :

1. Laporan Tahunan

Laporan yang telah diaudit oleh akuntan yang terdaftar di BAPEPAM, selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari terhitung sejak tanggal berakhirnya tahun buku.

2. Laporan Tengah Tahunan

- a. Selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah setengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan akuntan.
- b. Selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan akuntan.
- c. Selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika disertai laporan akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan.

3. Laporan Triwulanan

Selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah triwulan buku perusahaan berakhir.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *event study* atau studi peristiwa Publikasi Laporan Keuangan yang telah diaudit pada saham industri rokok yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh peristiwa tersebut terhadap harga dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Variabel yang diamati adalah variabel Aktivitas Volume Perdagangan Saham (TVA), Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) dan *Abnormal Return* (AR).

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian : Bursa Efek Jakarta
2. Waktu Penelitian : 6-10 Maret 2001

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan atau emiten yang kategori usahanya merupakan sektor industri rokok yang sahamnya listed di Bursa Efek Jakarta tahun 1999 dan mempublikasikan laporan keuangan tahunannya (yang telah diaudit) pada tahun 2000.

2. Objek Penelitian

Objek penelitian adalah pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham melalui variabel aktivitas volume perdagangan saham (TVA), variabel variabilitas tingkat keuntungan (SRV), variabel *abnormal return* (AR).

D. Data Yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder di pasar reguler yang diperoleh dari data-data yang relevan di Bursa Efek Jakarta, yang meliputi :

i. Nama saham / Nama emiten

Emiten atau saham yang dipilih adalah emiten atau saham yang kategori usahanya termasuk sektor industri rokok.

2. Harga saham harian (P_t) selama periode pengamatan

Harga yang dipilih adalah harga pada hari dimana laporan keuangan yang telah diaudit diumumkan atau dipublikasikan (P_{t0}), harga sepuluh hari sebelum publikasi (P_{t-10}), harga sepuluh hari sesudah tanggal publikasi laporan keuangan (P_{t+10}), dan harga lima puluh hari sebelum publikasi laporan keuangan (P_{t-50}) untuk menentukan α & β dan merupakan harga penutupan yang diperoleh melalui media harian Bisnis Indonesia.

3. Volume transaksi perdagangan saham selama periode pengamatan

Volume perdagangan saham adalah jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dari keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Periode yang diamati adalah sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

4. Indeks Harga Saham Gabungan selama periode pengamatan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di bursa pada saat tertentu. Perhitungan IHSG, pembobotannya berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham yang diperdagangkan yang dinyatakan sebagai :

$$\text{IHSG} = \left[\frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \right] \times 100$$

Nilai dasar yang dimaksud adalah nilai pasar pada hari dasar.

5. Tingkat keuntungan (*return*) dari saham-saham yang diamati.

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i = *return* saham individual i sesungguhnya pada saat t

P_t = harga saham individual i pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual i pada saat t-1

6. Tingkat keuntungan pasar (R_m) yang diwakili indeks harga saham gabungan (IHSG)

$$R_m = \frac{IHS\text{G}_t - IHS\text{G}_{t-1}}{IHS\text{G}_{t-1}}$$

7. Tanggal pengumuman laporan yang telah diaudit

E. Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini pengumpulan data dilakukan dengan cara observasi dan studi dokumentasi :

1. Observasi

Observasi yang dilakukan bertujuan untuk melihat secara langsung proses transaksi di Bursa Efek Jakarta dan gambaran tentang perubahan harga yang terjadi lewat perdagangan yang dilakukan secara otomatisasi dengan sarana komputer.

2. Studi Dokumentasi

Studi yang akan dilakukan untuk mengetahui perubahan yang pernah terjadi sebagai data historis dengan *event* yang dipilih publikasi laporan keuangan selama periode pengamatan di tahun 2000

F. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang memerlukan pembuktian akan kebenarannya. Hipotesis yang dapat diuji disebut hipotesis nol (H_0) yang mengacu pada pemikiran bahwa tidak ada perbedaan antara nilai yang sebenarnya dengan nilai yang ada dalam hipotesis. Disamping itu harus dirumuskan pula hipotesis

alternatifnya (H1). Sehingga bila H0 ditolak, berarti H1 diterima, dan berlaku sebaliknya (Djarwanto & Pangestu, 1994, hal 183).

Dari rumusan masalah, penelitian ini telah membuat hipotesis sebagai berikut :

1. Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda dengan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah publikasi laporan
2. Rata-rata *Abnormal Return* (AR) sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda dengan rata-rata *Abnormal Return* (AR) sesudah publikasi laporan keuangan
3. Rata-rata *Security Return Variability* (SRV) sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda dengan rata-rata *Security Return Variability* (SRV) sesudah publikasi laporan keuangan”

G. Teknik Analisis Data

Untuk menjawab rumusan masalah perlu ditempuh dengan menggunakan uji hipotesis dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis I

Untuk menjawab rumusan masalah yang pertama, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dugaan bahwa :

“Rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda dengan rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sesudah publikasi laporan”

- a. Dalam melakukan pengujian hipotesis I terlebih dahulu dihitung Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) saham i.

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\sum \text{Saham perusahaan i yang beredar pada waktu t}}$$

- b. Menghitung rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) seluruh saham pada waktu tertentu :

$$TVA_t = \frac{\sum TVA_{i,t}}{n}$$

dimana n adalah jumlah emiten.

- c. Menghitung rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa:

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t-10}^{t-1} TVA_{before,t}}{10}$$

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t+1}^{t+10} TVA_{after,t}}{10}$$

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah publikasi.

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t-10}^{t-1} (TVA_{before,t} - \overline{TVA}_{before,t})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t+1}^{t+10} (TVA_{after,t} - \overline{TVA}_{after,t})^2}{(n-1)}}$$

e. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \overline{TVA}_{after} = \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata TVA sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan TVA sebelum publikasi laporan keuangan.

$H_1 : \overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata TVA sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan TVA sebelum publikasi laporan keuangan.

f. Membuat kriteria pengujian hipotesis:

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika rata-rata TVA sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan sesudah publikasi laporan keuangan maka peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham. Sedangkan, jika rata-rata TVA sebelum publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan sesudah publikasi laporan keuangan maka peristiwa publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan saham.

2. Pengujian Hipotesis II

Untuk menjawab rumusan masalah yang kedua, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dugaan bahwa :

“Rata-rata *Abnormal Return* (AR) sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda dengan rata-rata *Abnormal Return* (AR) sesudah publikasi laporan keuangan”

- a. Dalam melakukan pengujian Hipotesis II terlebih dahulu dihitung variabel *abnormal return* :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal* i pada tahun t

R_i = *return* saham individual (i) sesungguhnya

$E(R_i)$ = *return* saham individual (i) yang diharapkan

Abnormal Return digunakan untuk melihat apakah pemodal memperoleh return tidak normal (*abnormal return*) positif maupun negatif dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa Publikasi Laporan Keuangan yang nantinya akan digunakan untuk pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form Efficiency*). *Abnormal Return* dihitung dengan mengurangi *return* yang sesungguhnya dengan *return* seharusnya yang ditaksir dengan menggunakan model pasar yang dalam studi ini digunakan model indeks tunggal (*Single Indeks Model*) yang secara formal dinyatakan sebagai berikut :

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana:

$E(R_i)$ = tingkat keuntungan (*return*) saham i yang diharapkan.

R_m = *return* pasar (IHSG)

α_i = bagian dari *return* saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar

β_i = parameter yang mengukur perubahan yang di harapkan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m

e_i = nilai residu dari saham i

Langkah-langkah dalam pengujian *Single Index Model*

1. Menghitung *return* saham individual sesungguhnya

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i = *return* saham individual sesungguhnya

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

2. Menghitung *return* indeks pasar harian di sekitar publikasi laporan keuangan.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_m = *return* indeks pasar

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan t-1

3. Menghitung nilai beta(β) dan alpha (α)

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X)^2 - (\sum X)^2}$$

$$\alpha_{-i} = \frac{\sum Y - \beta_i(\sum X)}{n}$$

Dimana :

X = *return* indeks pasar saham

Y = *return* saham individual

n = periode estimasi (40 hari, t_{50} sampai dengan t_{11})

4. Menghitung besarnya *return* yang diharapkan $E(R_i)$ untuk setiap saham yang diamati

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i E(R_m)$$

5. Menghitung *abnormal return* (AR) untuk tiap-tiap saham yang diamati :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham I pada hari ke t

$R_{i,t}$ = *return* saham individual sesungguhnya

$E(R_i)$ = *return* saham individual yang diharapkan

6. Membuat formula uji hipotesis ;

HO : $AAR_t = 0$: Rata-rata *abnormal return* tidak berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan adanya informasi yang dipublikasikan.

H1 : $AAR_t \neq 0$: Rata-rata *abnormal return* berbeda dengan nol (0) secara signifikan dengan informasi yang dipublikasikan.

b. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada waktu tertentu

$$AR_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Dimana,

AR_t = rata-rata *abnormal return* periode t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i periode t

n = jumlah saham n yang diamati

c. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah publikasi

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=1}^{t-1} AR_{before,t}}{n}$$

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=1}^{t+10} AR_{after,t}}{n}$$

- d. Menghitung deviasi standar rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan

$$\sigma_{before} = \frac{\sqrt{\sum_{t=10}^{t-1} (\overline{AR}_{before} - \overline{AR}_{before})^2}}{(n-1)}$$

$$\sigma_{after} = \frac{\sqrt{\sum_{t+1}^{t+10} (\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{after})^2}}{(n-1)}$$

- e. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \overline{AR}_{after} = \overline{AR}_{before}$: Rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.

$H_1 : \overline{AR}_{after} \neq \overline{AR}_{before}$: Rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.

- f. Membuat kriteria pengujian hipotesis

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_1 diterima jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

- g. Menghitung uji statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

Kesimpulan yang dapat ditarik dari pengujian ini adalah jika rata-rata *Abnormal Return* sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sesudah publikasi laporan keuangan maka peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Sedangkan jika rata-rata *Abnormal Return* sebelum publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan *Abnormal Return* sesudah publikasi laporan keuangan maka peristiwa publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

2. Pengujian Hipotesis III

Untuk menjawab rumusan masalah yang ketiga, pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan dugaan bahwa :

“*Security Return Variability* (SRV) sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan *Security Return Variability* sesudah publikasi laporan keuangan”

- a. Menghitung terlebih dahulu Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) saham *i* pada periode *t*

$$SRV_{i,t} = \frac{U_{i,t}^2}{V(U_{i,t})}$$

Dimana :

$U_{i,t}$ = *abnormal return* saham *i* pada waktu *t*

$V(U_{i,t})$ = varians dari *abnormal return* pada periode diluar pengumuman laporan keuangan.

- b. Menghitung rata-rata SRV seluruh saham pada waktu tertentu

$$SRV_t = \frac{\sum SRV_{i,t}}{n}$$

- c. Menghitung rata-rata SRV seluruh saham yang menjadi sampel sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

$$\overline{SRV}_{before} = \frac{\sum_{t=10}^{t-1} SRV_{before,t}}{10}$$

$$\overline{SRV}_{after} = \frac{\sum_{t+1}^{t+10} SRV_{after,t}}{10}$$

- d. Menghitung standar deviasi rata-rata SRV sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=10}^{t-1} (SRV_{before,t} - \overline{SRV}_{before})^2}{n-1}}$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t+1}^{t+10} (SRV_{after,t} - \overline{SRV}_{after})^2}{n-1}}$$

- e. Membuat formula uji hipotesis

$H_0 : \overline{SRV}_{after} = \overline{SRV}_{before}$; Rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum publikasi laporan keuangan

$H_1 : \overline{SRV}_{after} \neq \overline{SRV}_{before}$; Rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum publikasi laporan keuangan.

f. Membuat kriteria uji hipotesis

H_0 diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_A diterima jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

g. Menghitung uji statistik pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{SRV}_{after} - \overline{SRV}_{before}}{\sqrt{\frac{\sigma^2_{after}}{n} + \frac{\sigma^2_{before}}{n}}}$$

Kesimpulan yang dapat ditarik jika rata-rata SRV sebelum publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah publikasi laporan keuangan maka peristiwa publikasi laporan keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap distribusi return saham. Sedangkan jika rata-rata SRV sebelum publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan SRV sesudah publikasi laporan keuangan maka peristiwa publikasi laporan keuangan mempunyai pengaruh terhadap distribusi return saham.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

A. Pengertian Pasar Modal

Menurut Pasal 1 Keputusan Presiden No.60 Tahun 1988 tertanggal 20 Desember 1988, yang dimaksud dengan Pasar Modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana dimaksud dalam Undang-undang No 15 Tahun 1952.

Sedangkan pengertian klasik pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi dan sekuritas efek. Sebagai salah satu pelaku ekonomi maka aspek memperoleh keuntungan yang optimal adalah tujuan yang menjiwai pasar modal sebagai wahana untuk menghimpun daya guna pembiayaan yang merupakan wujud nyata peran serta masyarakat.

Pengertian bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual efek (pihak defisit dana) dan pembeli efek (pihak surplus dana) secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Fungsi bursa efek adalah :

1. Menciptakan pasar secara terus menerus bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat.
2. Menciptakan harga yang wajar bagi efek yang bersangkutan melalui mekanisme pasar.

3. Membantu pemenuhan dana dunia usaha, melalui penghimpunan dana masyarakat.
4. Memperluas proses perluasan partisipasi masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan.

Efek yang dimaksud adalah dalam pengertian yang sangat luas mencakup setiap pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, sertifikat *right*, opsi atau setiap turunan (*derivative*) dari efek atau instrumen lain yang ditetapkan sebagai efek oleh BAPEPAM.

Salah satu bidang investasi di pasar modal yang cukup menarik namun tergolong beresiko tinggi adalah investasi dalam saham. Saham perusahaan *go public* dianggap sebagai komoditi investasi tergolong beresiko tinggi karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan dalam negeri maupun perubahan di luar negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan.

B. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Era Pasar Modal di Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode, yaitu :

1. Periode Pertama (1912-1942) Periode Jaman Belanda

Pada tanggal 14 desember 1912, suatu asosiasi 13 broker di bentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai "*Vereniging voor Effectenhandel*" yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

2. Periode Kedua (1952-1960) Periode Orde Lama

Setelah Jepang meninggalkan Indonesia , pada tanggal 1 September 1951 dikeluarkan undang-Undang darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-undang No. 15 / 1952 tentang pasar modal. Juga melalui Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952.

3. Periode Ketiga (1977-1988) Periode Orde Baru

Bursa Efek Jakarta dikatakan lahir kembali pada tahun 1977 dalam periode orde baru sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang., karena sampai dengan tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan saja.

4. Periode Keempat (1988-1995) Periode Bangun dari Tidur Panjang

Setelah tahun 1988, selama 3 tahun saja , yaitu sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sampai 127. Periode ini juga dicatat sebagai Periode kebangkitan dari Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya atau dengan nama asingnya *Surabaya Stock Exchange (SSX)* dilahirkan kembali pada tanggal 16 juni 1989.

5. Periode kelima (Mulai 1995) Perode Otomatisasi

Karena peningkatan kegiatan transaksi yang dirasakan sudah melebihi kapasitas manual, maka BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa. Sistem Otomatisasi yang diterapkan di BEJ diberi nama *Jakarta Automated*

Trading System (JATS) dan mulai dioperasikan pada hari Senin tanggal 22 Mei 1995.

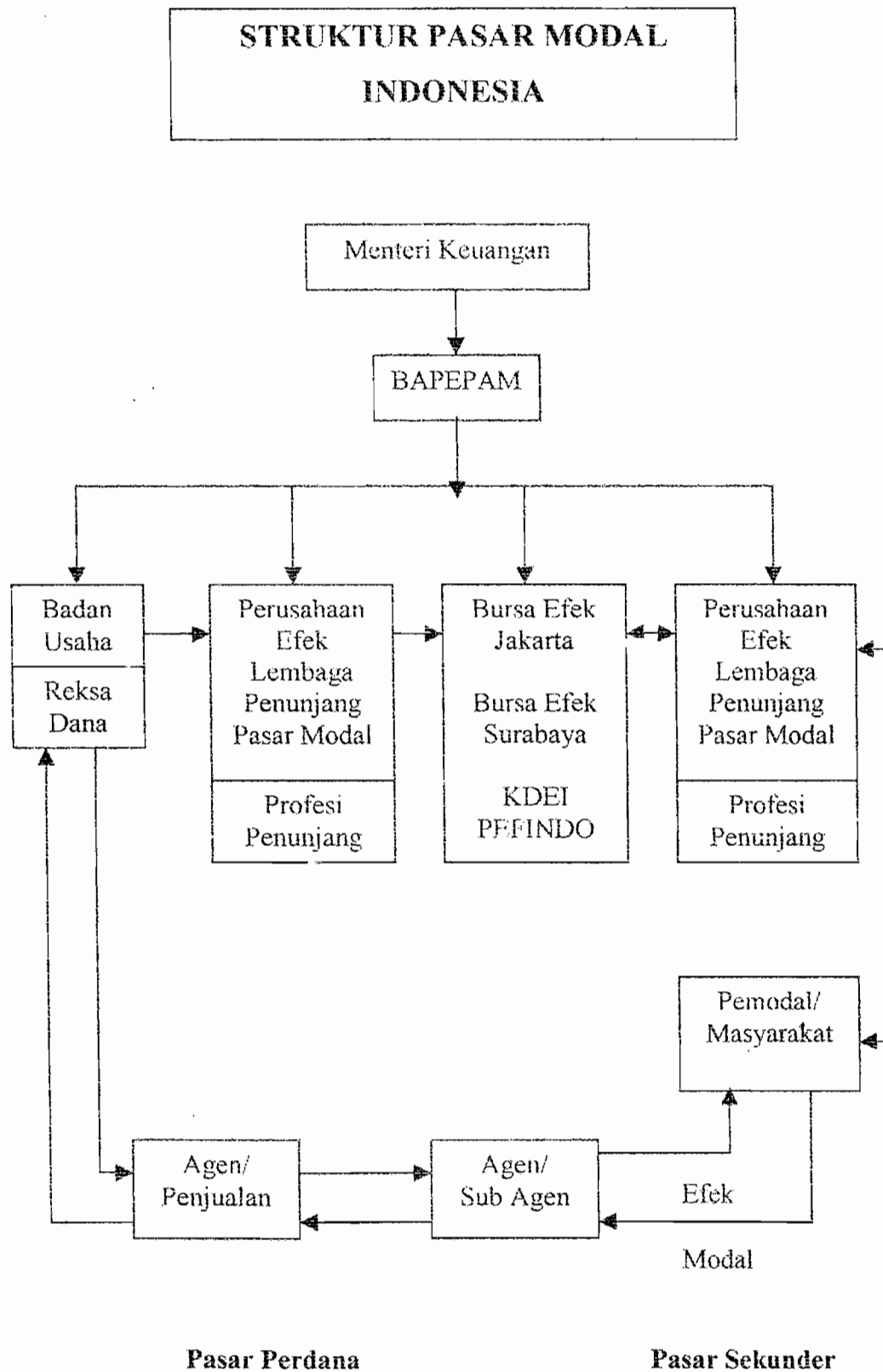
6. Periode Keenam (Mulai Agustus 1997) Krisis Moneter.

Pada bulan Agustus 1997 , Krisis Moneter melanda negara-negara Asia, termasuk Indonesia. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan nilai-nilai mata uang negara-negara Asia tersebut relatif terhadap dollar Amerika. Untuk mencegah permintaan dollar Amerika yang berlebihan yang mengakibatkan nilainya meningkat dan menurunnya nilai rupiah, Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingginya suku bunga deposito berakibat negatif terhadap pasar modal. Investor tidak lagi tertarik untuk menanamkan dananya di pasar modal, karena total *return* yang diterima lebih kecil dibanding dengan pendapatan dari bunga deposito. Akibat lebih lanjut , harga-harga saham di pasar modal mengalami penurunan yang drastis. Indeks harga saham gabungan sejak bulan Agustus sampai akhir tahun 1997 selalu menurun . Periode ini dapat juga dikatakan sebagai periode ujian terberat yang dialami oleh pasar modal Indonesia.

C. Struktur Pasar Modal Indonesia

Bagan Struktur Pasar Modal Indonesia dapat dilihat seperti berikut ini :

Gambar 1



Suatu perusahaan yang akan *go public* menurut struktur pasar modal Indonesia dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Pertama, mempersiapkan diri. Kedua, memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM. Dan yang ketiga, melakukan penawaran perdana kepada publik dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

1. Persiapan untuk *Go Public*

Persiapan yang harus dilakukan sebagai berikut :

- a. Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan pada rapat umum pemegang saham dan harus disetujui.
- b. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu dalam menyediakan dokumen-dokumen yang dibutuhkan. Pakar-pakar dan institusi-institusi tersebut adalah :
 - 1). Penjamin emisi (*Underwriter*) yang akan mempersiapkan segala sesuatunya berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - 2). Profesi-profesi yang terdiri dari :
 - a. Kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama dua tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*.
 - b. Notaris publik yang mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan lainnya yang berkaitan dengan proses *go public* dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan.

- c. Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.
- d. Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

3). Institusi-institusi pendukung :

- a. *Trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi (untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya)
 - b. Penjamin (*Guarantor*)
 - c. Biro Administrasi Sekuritas
 - d. Kustodian
- c. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.
 - d. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.
 - e. Mengumumkan ke publik.
 - f. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.
 - g. Perusahaan yang akan menjual obligasi harus mendaftarkan ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat untuk obligasi yang akan ditawarkan. Agen peringkat yang ditunjuk adalah PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO) yang didirikan pada tanggal 21 Desember 1993.
 - h. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke BAPEPAM.

D. Bursa Efek Jakarta

Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT. Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa efek adalah merupakan perusahaan yang jasa utamanya adalah menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas di pasar sekunder. Sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di BEJ terdiri dari :saham biasa, saham preferen, obligasi, obligasi konversi dan sertifikat *right*. Para analis sekuritas perlu memahami konsep penilaian sekuritas-sekuritas tersebut, supaya dapat menilai kewajaran harga-harga sekuritas tersebut.

1. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di Bursa Efek Jakarta

Sebuah perusahaan yang akan *go public* dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari tiga tahapan utama. Yang pertama adalah persiapan diri. Yang kedua adalah memperoleh ijin registrasi dari BAPEPAM. Yang ketiga adalah melakukan penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) dan memasuki peran sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

2. Sistem Perdagangan di BEJ

Transaksi perdagangan di BEJ menggunakan *order-driven market system* dan sistem lelang kontinyu (*continuous auction system*). Dengan *order-driven market system* berarti bahwa pembeli dan penjual sekuritas yang ingin melakukan transaksi harus melalui broker. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa. Hanya broker yang dapat melakukan transaksi jual dan beli di lantai bursa berdasarkan order dari investor. Dengan sistem lelang

kontinyu maksudnya harga transaksi ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) dari investor.

Cara mendapatkan harga yaitu dengan cara lelang kontinyu untuk jenis transaksi yang reguler. Harga dari transaksi reguler ini yang akan digunakan untuk menghitung indeks harga gabungan dan yang akan digunakan sebagai harga yang dicantumkan.

Sistem otomatisasi yang diterapkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) di beri nama *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Sasaran dari penerapan sistem JATS ini adalah sebagai berikut :

- a. Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar di masa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai.
- b. Meningkatkan sistem integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak yang lainnya) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).
- c. Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. JATS dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang terancang di dunia.

E. BAPEPAM

Untuk melindungi investor dari praktek-praktek tidak sehat di pasar saham, pasar ini perlu diregulasi untuk kepentingan publik agar kepercayaan masyarakat terhadap pasar saham tidak luntur. Untuk maksud ini, melalui Keputusan Presiden, Departemen Keuangan Indonesia mendirikan Badan Pengawas Pasar Modal

(BAPEPAM) yang fungsinya sebagai pembuat regulasi (regulator), pengordinasi semua bursa-bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal.

1. Registrasi di BAPEPAM

Yang dilakukan oleh BAPEPAM adalah sebagai berikut:

- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *going public* dan dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas di BAPEPAM.
- c. Membaca dokumen-dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku yang didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen.

2. Pelaporan Yang Diwajibkan

Setelah perusahaan mencatatkan sahamnya di pasar bursa, perusahaan ini menjadi milik publik. Untuk melindungi publik yang juga merupakan pemilik dari perusahaan, BAPEPAM dan BEJ mengharuskan perusahaan publik menyerahkan laporan-laporan rutin atau laporan-laporan khusus yang menerangkan peristiwa-peristiwa penting yang terjadi. Laporan-laporan ini akan segera disebarkan ke publik melalui pengumuman di bursa atau investor dapat mendapatkannya dengan meminta langsung di BEJ atau lewat broker. Tabel 1 berikut ini berisi jenis-jenis pelaporan yang harus diserahkan baik ke BAPEPAM atau ke BEJ.



Tabel 1.
Laporan-laporan yang Harus Diserahkan Emiten

Pelaporan yang dibutuhkan	Dilaporkan ke		Deadline
	BAPEPAM	BEJ	
A. RUTIN			
▪ Laporan Keuangan Tahunan yang diaudit	V	V	120 hari
▪ Laporan Keuangan Tahunan yang diiklankan	V	V	Paling sedikit 2 kali sirkulasi di koran
▪ Laporan Keuangan Tengah – Tahunan yang diiklankan	V	V	Review terbatas : 90 hari ; Tidak diaudit : 60 hari ; Diaudit : 120 hari
▪ Laporan Keuangan Tengah Tahunan yang diiklankan	V	-	Paling sedikit 2 kali sirkulasi di koran
▪ Laporan Kuartalan	-	V	Tidak diaudit : 60 hari
▪ Laporan peningkatan dana yang diperoleh dari publik	V	-	Setiap 3 bulan
▪ Laporan registrasi bulanan	-	V	Bulanan
B. PERIODIK			
▪ Laporan tiap-tiap peristiwa penting yang terjadi	V	V	Dalam waktu 48 jam
C. LAPORAN LAINNYA			
▪ Amandment dari Articles of Association	V	V	5 hari setelah diterima amandment
▪ Rencana Rapat Umum Pemegang saham	V	V	Sebelum diiklankan
▪ Perubahan Anggota Dewan Direksi	V	V	Dalam waktu 48 jam
▪ Deviasi lebih besar dari 10% nilai-nilai proyeksi yang dipublikasikan	V	V	Dalam waktu 2 hari setelah diketahui adanya deviasi

Sumber : Jakarta Stock Exchange, Fact Book 1995, special edition, 1995

F. Produk-produk yang Ada di Pasar Modal Indonesia

Produk-produk yang ada di pasar modal Indonesia sebagai berikut :

1. Saham Biasa

Saham adalah penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan penerbit saham tersebut. Saham mempunyai kemampuan memberikan keuntungan tak terhingga, hal ini tergantung pada perkembangan perusahaan penerbitnya. Jika perusahaan menghasilkan laba yang besar, maka dapat diharapkan tersedia dana yang besar juga untuk dibayarkan sebagai deviden atau penghasilan dari *capital gain*-nya.

Dividen dapat diperoleh dengan menahan saham yang kita beli selama satu tahun, yaitu dengan dikeluarkannya laporan keuangan dan membagikan dividen. Dapat juga diperoleh apabila kita membeli saham menjelang pembagian deviden. *Capital gain* merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli. Hal tersebut dapat dilakukan dengan membeli saham pada saat harga turun dan menjual pada saat harga naik.

Saham biasa mempunyai tingkat penghasilan yang tak terhingga dan mempunyai risikonya paling tinggi. Apabila perusahaan penerbit saham jatuh pailit, maka pemegang saham tersebut mempunyai hak klaim yang terakhir. Resiko lain diluar pailit adalah tidak menerima pembayaran dividen dan menderita *capital loss*.

2. Saham Preferen

Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan ~~harga~~ saham biasa. Artinya, disamping memiliki karakteristik obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham preferen memberikan hasil yang tetap, seperti bunga obligasi dan tidak

selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya.

Saham Preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya. Prioritas yang ditawarkan saham preferen adalah :

- a. Prioritas pembayaran, pemodal mempunyai hak didahulukan dalam hal pembayaran dividen.
- b. Dividen tetap, pemodal memiliki hak mendapat pembayaran dividen dengan jumlah tetap.
- c. Dividen kumulatif, pemodal berhak mendapatkan pembayaran semua dividen yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- d. *Convertible preferred stock*, pemodal berhak menukarkan saham preferen yang dipegangnya ^{di} dalam saham biasa.
- e. *Adjustable dividend*, pemodal mendapat prioritas pembayaran dividennya menyesuaikan dengan harga saham.

3. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Pilihan terhadap alat investasi ini karena kemampuannya memberikan penghasilan di atas penghasilan yang diberikan tabungan atau deposito. Pembayaran penghasilan ini tidak tergantung pada RUPS.

Obligasi memberikan pendapatan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada masa yang telah ditetapkan. Pendapatan

bunga tidak dapat dibatalkan oleh penerbit, bahkan pada saat pailit, pemegang obligasi mendapatkan haknya terlebih dahulu untuk semua haknya, termasuk bunga. *Capital gain* dapat diperoleh dengan cara menjual obligasi lebih tinggi dari pada saat membelinya atau pada saat melakukan pembelian dengan diskon.

4. Obligasi Konversi

Obligasi konversi mempunyai kemampuan untuk memberikan penghasilan yang optimal, karena obligasi konversi dapat dipergunakan sebagai obligasi dan saham sesuai dengan keadaan. Imbalan yang dapat diperoleh dari obligasi konversi adalah:

- a. Bunga, bila tetap dipertahankan sebagai obligasi
- b. Dividen, bila melakukan konversi
- c. *Capital gain*, bila menjual obligasi di atas harga perolehan.

5. Reksa Dana

Reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola reksa dana (disebut manajer investasi), untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal.

Reksa dana jenis *open end* dapat dijual kembali pada manajer investasi, sedangkan reksa dana *close end* dijual di pasar sekunder. Reksa dana memiliki tiga keuntungan, yaitu:

- a. Dividen atau bunga diperoleh dari penerbit reksa dana
- b. *Capital gain* diperoleh dari penjualan portofolio reksa dana

- c. Peningkatan harga reksa dana diperoleh dari penjualan reksa dana di pasar sekunder (untuk reksa dan tertutup/*close end*) atau nilai pembelian kembali oleh perusahaan reksa dana (Untuk reksa dana terbuka/*open end*).

6. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditetapkan. Biasanya waran dijual dengan surat berharga lain, misalnya obligasi atau saham. Penerbit waran harus mempunyai saham yang nanti dikonversi oleh pemegang waran, tetapi setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar, baik obligasi saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah.

Dengan membeli obligasi yang disertai waran, pemodal akan mendapatkan dua sumber penghasilan, yaitu dari bunga obligasi dan dari dividen saham biasa, akan tetapi hanya pemegang waran yang menggunakan haknya yang akan menerima dividen.

7. *Right Issue*

Right Issue merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya. *Right Issue* merupakan kemampuan memberikan penghasilan yang sama dengan membeli saham, tetapi dengan modal yang lebih rendah.

Karena *Right Issue* merupakan hak, maka bila pemodal menggunakan haknya, otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham sehingga sebagai imbalannya pemodal akan mendapatkan dividen dan saham.

G. Saham Industri Rokok

Saham Perusahaan yang termasuk dalam kriteria industri rokok adalah :

1. Saham PT H.M. SAMPOERNA (HMSP)

- a. Nama Emiten : H.M. SAMPOERNA
- b. Tanggal Berdiri : 19 Oktober 1963
- c. No. Kehakiman : C2-3581-HT.01.04.TH.99
- d. No. NPWP : 1.108.205.4-054
- e. Bidang Usaha : Industri Rokok
- f. Klasifikasi : Rokok
- g. Status Perusahaan : PMDN
- h. Harga Perdana : 12,600
- i. Harga Nominal : 1,000
- j. Modal Dasar : 630,000,000,000
- k. Modal Disetor : 450,000,000,000
- l. Status Listing : Company Listing
- m. Data pemegang saham : 1. PT. Lancar Sampoerna Bestari
2. Norbax Inc
3. PT. Anggarda Sampoerna

2. Saham PT BAT INDONESIA (BATI)

- a. Nama Emiten : BAT INDONESIA
- b. Tanggal Berdiri : 23 September 1979
- c. No. Kehakiman : Y.A.5/421/20. Tgl.13.10.'79

- d. No. NPWP : 1.000.164.2-054
- e. Bidang Usaha : Industri Rokok
- f. Klasifikasi : Rokok
- g. Status Perusahaan : PMA
- h. Harga Perdana : 2,500
- i. Harga Nominal : 1,000
- j. Modal Dasar : 88,000,000,000
- k. Modal Disetor : 22,000,000,000
- l. Status Listing : Partial Listing
- m. Data pemegang saham : 1. British American Tobacco
2. PT. KSEI

3. Saham PT GUDANG GARAM (GGRM)

- a. Nama Emiten : GUDANG GARAM
- b. Tanggal Berdiri : 30 Juni 1971
- c. No. Kehakiman : C2-4057-HT.01.04-TH.90
- d. No. NPWP : 1.107.155.2-054
- e. Bidang Usaha : Industri Rokok
- f. Klasifikasi : Rokok
- g. Status Perusahaan : PMDN
- h. Harga Perdana : 10,250
- i. Harga Nominal : 500
- j. Modal Dasar : 962,044,000,000

k. Modal Disetor : 962,044,000,000

l. Status Listing : Company Listing

m. Data pemegang saham :1. PT. KSEI

2. PT. Surya Duta Investama

3. PT. Suryamitra Kusuma

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Metodologi

Metodologi penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa. Studi Peristiwa adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu (Marwan Asri dan Faisal Arief, 1998, hal 141).

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya studi peristiwa dapat digunakan untuk melihat pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap harga dan volume perdagangan saham.

1. Identifikasi Peristiwa

Peristiwa yang dipilih adalah Publikasi Laporan Keuangan dimana laporan keuangan yang dipublikasikan merupakan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Sebagai informasi yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan, diharapkan laporan keuangan yang dipublikasikan mampu memberi informasi baru yang relevan bagi pengambilan keputusan dan mempunyai pengaruh terhadap perdagangan saham.

Laporan keuangan yang dipilih adalah laporan keuangan tahunan per 31 Desember 1999 yang dipublikasikan di media massa pada tahun 2000. Peristiwa publikasi laporan keuangan dipilih dengan pertimbangan bahwa investor mendasarkan keputusannya pada laporan keuangan.

2. Sampel dan Data

Sampel yang dipilih adalah saham industri rokok yang listed di bursa per Januari 2000 dengan jumlah tiga perusahaan atau emiten. Tiga emiten saham industri rokok tersebut mempublikasikan laporan keuangannya yang telah diaudit per 31 Desember 1999 melalui media harian Bisnis Indonesia :

Tabel 2
Publikasi Laporan Keuangan Emiten

Kode Emiten	Nama Emiten	Tanggal Publikasi
HMSP	PT. H.M. Sampoerna Tbk	18 April 2000
BATI	PT. BAT Indonesia Tbk	17 April 2000
GGRM	PT. Gudang Garam Tbk	7 April 2000

Pertimbangan dipilihnya tiga perusahaan tersebut sebagai obyek penelitian adalah :

- a. Ketiga perusahaan tersebut dari industri yang sama.
- b. Ketiga perusahaan tersebut merupakan populasi perusahaan industri rokok yang terdaftar di BEJ.
- c. Saham ketiga perusahaan tersebut, terutama PT. Gudang Garam Tbk dan PT HM Sampoerna Tbk termasuk saham teraktif dan paling dinamis di BEJ dalam volume maupun harga.

Setelah diperoleh emiten dan tanggal publikasi laporan keuangannya, maka bisa diperoleh data lanjutan yang meliputi harga saham, volume saham yang diperdagangkan, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan jumlah saham beredar selama periode pengamatan.

Data yang dipergunakan untuk meneliti perilaku saham meliputi harga saham, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan volume perdagangan saham. Harga saham dan IHSG yang diamati selama Periode Pengamatan (t_{-50}) sampai dengan (t_{+10}) dibagi menjadi dua bagian yaitu Periode Estimasi (t_{-50}) sampai dengan (t_{-11}) dan Periode Kejadian (t_{-10}) sampai dengan (t_{+10}) dimana (t_0) adalah Tanggal Kejadian (*event date*) saat laporan keuangan dipublikasikan. sedangkan volume perdagangan diamati hanya pada Periode Kejadian (t_{-10}) sampai dengan (t_{+10}).

B. Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis Pertama

Melalui Variabel Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*), pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap harga saham industri rokok melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui aktivitas volume perdagangan (TVA), rata-rata TVA pada hari tertentu (sub rata-rata).

1. Aktivitas Volume Perdagangan

Melalui Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta dan *Indonesian Capital Market Directory* diperoleh saham perusahaan atau emiten yang beredar adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Jumlah Saham Perusahaan yang beredar

No.	Kode Emiten	Nama Emiten	Jumlah Saham yang beredar
1.	HMSP	PT. H.M. Sampoerna, Tbk	928.000.000 lembar saham
2.	BATI	PT. BAT Indonesia, Tbk	66.000.000 lembar saham
3.	GGRM	PT. Gudang Garam, Tbk	1.924.088.000 lembar saham

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Sebagai contoh perhitungan TVA HMSP, BATI dan GGRM pada waktu t_1 sampai dengan t_{+1}

HMSP

Hari Ke-	Σ Perdagangan Saham	Σ Saham Beredar	TVA
-1	2,469,000	928,000,000	$(2,469,000/928,000,000)$ $= 0,00266056$
0	948,000	928,000,000	$(948,000/928,000,000)$ $= 0,001021552$
+1	1,052,000	928,000,000	$(1,052,000/928,000,000)$ $= 0,001133621$

BATI

Hari Ke-	Σ Perdagangan Saham	Σ Saham Beredar	TVA
-1	2,500	66,000,000	$(2,500/66,000,000)$ $= 3,7879E-05$
0	3,000	66,000,000	$(3,000/66,000,000)$ $= 4,5455E-05$
+1	3,500	66,000,000	$(3,500/66,000,000)$ $= 5,303E-05$

GGRM

Hari Ke-	Σ Perdagangan Saham	Σ Saham Beredar	TVA
-1	972,000	1,924,088,000	$(972,000 / 1,924,088,000)$ = 0,0005052
0	0	1,924,088,000	$(0 / 1,924,088,000)$ = 0
+1	0	1,924,088,000	$(0 / 1,924,088,000)$ = 0

2. Rata-rata TVA Harian

Setelah TVA ditemukan, maka langkah selanjutnya menjumlahkan TVA seluruh emiten pada hari yang sama dan membagi dengan jumlah emiten. Perhitungan ini akan menghasilkan rata-rata TVA harian. Contoh sebagai berikut:

Rata-rata TVA Harian

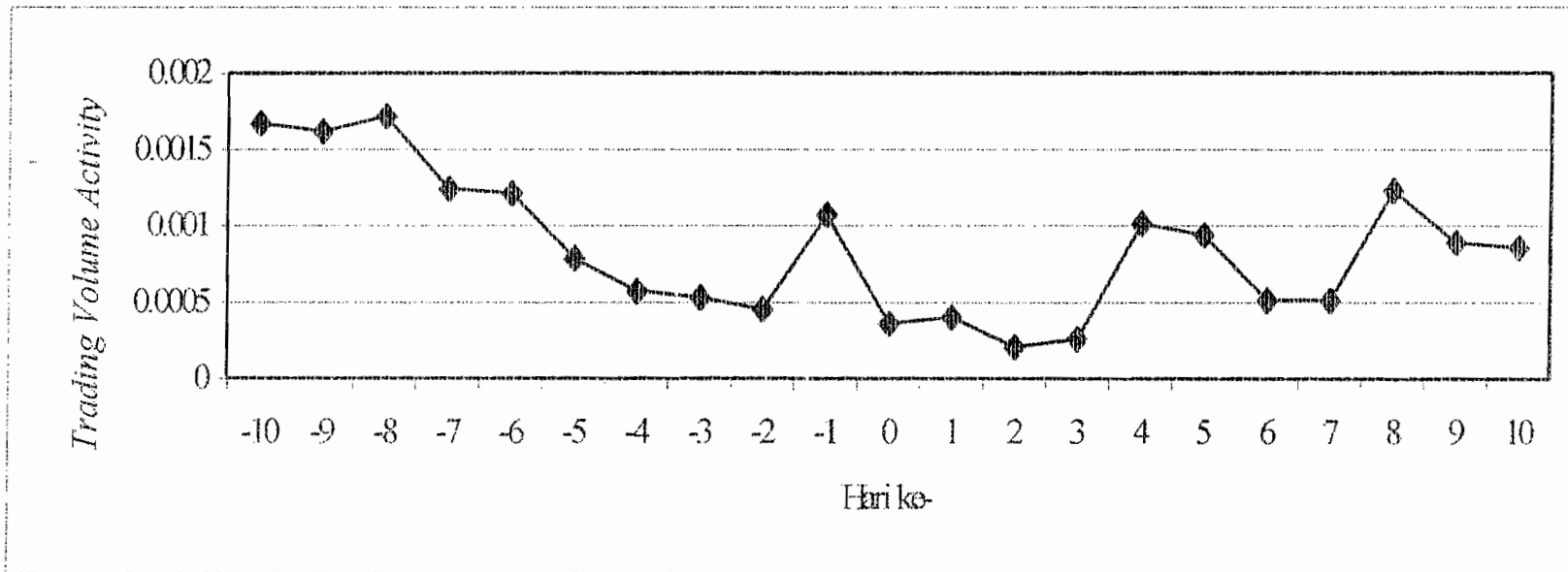
Hari ke	$(\text{HMSP} + \text{BATI} + \text{GGRM})/3$	Rata-rata hari ke
-1	$(0,00266056 + 3,7879\text{E-}05 + 0,0005052)/3$	= 0,001068
0	$(0,001021552 + 4,5455\text{E-}05 + 0)/3$	= 0,000356
+1	$(0,001133621 + 5,303\text{E-}05 + 0)/3$	= 0,000396


Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program *Microsoft Excel*, diperoleh Aktivitas Volume Perdagangan saham individual. Aktivitas volume perdagangan saham pasar pada periode kejadian atau rata-rata seluruh aktivitas perdagangan saham sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan menunjukkan adanya penurunan aktivitas volume perdagangan yang tajam pada saat laporan keuangan dipublikasikan (t_0) yaitu sebesar 0,000356. Penurunan ini mempunyai arti bahwa laporan keuangan

yang dipublikasikan telah diantisipasi oleh para pelaku pasar bila dibandingkan dengan hari sebelumnya. Dari lampiran 1 diperoleh rata-rata TVA dan standar deviasinya yang dapat dilihat di tabel di bawah ini :

Tabel 4
Rata-rata TVA dan Standar Deviasi
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	TVA	Hari ke	TVA
-10	0,001665	+1	0,000396
-9	0,001616	+2	0,000203
-8	0,001713	+3	0,000256
-7	0,001241	+4	0,001011
-6	0,001209	+5	0,000938
-5	0,000782	+6	0,000509
-4	0,000564	+7	0,00051
-3	0,000527	+8	0,001228
-2	0,000449	+9	0,00089
-1	0,001068	+10	0,000853
0	0,000356		
<i>Average</i>	0,001083317	<i>Average</i>	0,000679353
Standar Deviasi	0,000486692	Standar Deviasi	0,000349116



 Sub Rata-rata TVA

Gambar 2
**Aktivitas Volume Perdagangan
 Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah
 Publikasi Laporan Keuangan**

Gambar 2 menunjukkan adanya penurunan TVA yang signifikan pada saat laporan keuangan dipublikasikan (t_0) sebesar 0,000356. Keadaan ini menunjukkan adanya antisipasi dari pelaku pasar atas peristiwa tersebut bila dibandingkan dengan hari sebelumnya (t_{-1}) sebesar 0,001068. Namun setelah itu terjadi peningkatan TVA selama empat hari perdagangan dari t_{+3} sebesar 0,000256 ke t_{+4} sebesar 0,001011, hal ini mengisyaratkan bahwa antisipasi dari pelaku pasar diperoleh meskipun pada hari keenam, dan kesembilan terjadi lagi penurunan yang tajam.

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan menolak hipotesis nol (0) jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis (Nugroho Budiyuwono, 1993, hal.189). Langkah selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Formula Uji Hipotesis

Formula uji hipotesis dinyatakan dalam bentuk seperti dibawah ini :

$H_0 : TVA_{after} = TVA_{before}$: Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan sebelum publikasi laporan keuangan.

H1 : $\overline{TVA}_{after} \neq \overline{TVA}_{before}$: Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan sebelum publikasi laporan keuangan.

2. Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dua sisi dengan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0,025-18)}$ adalah $t = \pm 2,101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan ,

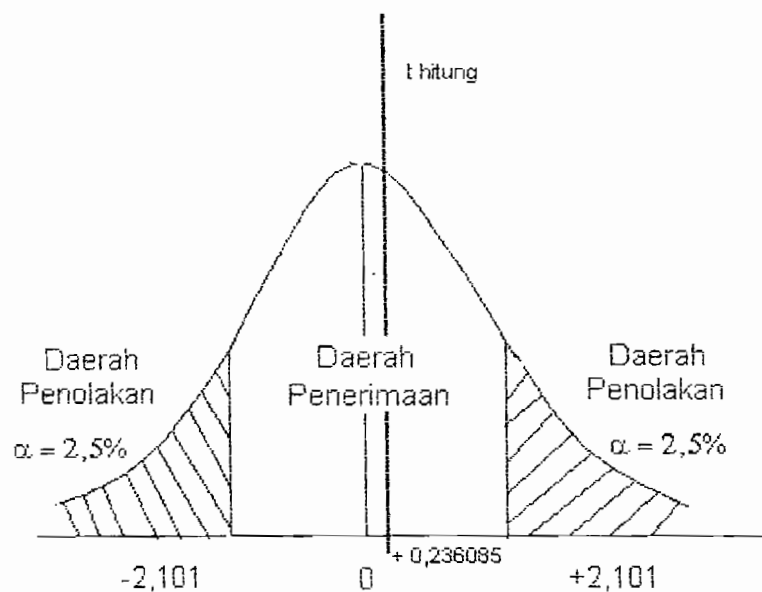
HO diterima jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H1 diterima jika: $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

3. Uji Statistik

$$t = \frac{0,000679353 - 0,001083317}{\sqrt{\frac{0,0003469116^2}{10} + \frac{0,000486692^2}{10}}}$$

$$t = + 0,236085$$



4. Kesimpulan

Hasil uji statistik sebesar $+ 0,236085$ lebih kecil dari $+2,101$, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Jadi rata-rata TVA sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dibandingkan dengan rata-rata TVA sebelum publikasi laporan keuangan.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t hitung diperoleh hasil rata-rata TVA sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata TVA sebelum laporan keuangan. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah publikasi laporan keuangan pada tiga saham industri rokok yaitu HMSP, BATI, dan GGRM tidak mempunyai pengaruh terhadap volume perdagangan, terbukti dengan tidak

diperolehnya rata-rata TVA yang signifikan oleh investor. Hal ini disebabkan peristiwa publikasi laporan keuangan merupakan kejadian yang sudah diantisipasi, dimana peristiwa ini sudah diduga akan terjadi sebelumnya oleh para pelaku pasar. Jika dari hasil uji t terhadap TVA yang menghasilkan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan maka dapat dinilai bahwa publikasi laporan keuangan saham industri rokok belum informatif seperti yang diharapkan, karena menurut Husnan,dkk,1996 hal 112, yaitu Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. Ukuran tersebut tidak memisahkan keputusan pembelian (yang bisa dikaitkan dengan informasi positif) dengan keputusan penjualan (yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif). Selain itu hasil pengujian ini juga mendukung kesimpulan Mamduh Hanafi,1997,hal. 89, bahwa pasar modal di Indonesia belum dapat dikatakan efisien karena pasar yang efisien adalah pasar yang bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan dan bertindak cepat (melakukan antisipasi).

2. Hipotesis Kedua

Melalui Harian Bisnis Indonesia diperoleh harga saham harian dan IHSG saham HMSP, BATTI, dan GGRM untuk mendapatkan alpha dan beta yang nantinya akan digunakan untuk menghitung *abnormal return*. Pengujian terhadap

variabel *abnormal return* dilakukan untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan saham industri rokok terhadap informasi keuangan melalui pergerakan tingkat keuntungan di pasar saham.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *abnormal return* (AR) melalui perhitungan tingkat keuntungan sesungguhnya (R_i) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$ dengan Model Indeks Tunggal, dan rata-rata AR (sub rata-rata) sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

I. Abnormal Return

Abnormal Return adalah selisih antara tingkat keuntungan sesungguhnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan Model Indeks Tunggal. α dan β dari tingkat keuntungan yang diharapkan untuk masing-masing saham diperoleh dengan bantuan program *Microsoft Excel*. Sebagai contoh perhitungannya dapat dilihat dari persamaan berikut ini :

Emiten	$E(R_i) = \alpha + \beta (R_m)$
HMSP	$E(R_i) = -0,00342288 + 1,324128053 (R_m)$
BATI	$E(R_i) = 0 + 0 (R_m)$
GGRM	$E(R_i) = 0,034785496 + -0,69164266 (R_m)$

Setelah dilakukan pengamatan selama periode kejadian sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan terhadap tingkat keuntungan saham

HMSP, BATI, GGRM dan tingkat keuntungan pasar IHSG diperoleh hasil sebagai berikut :

HMSP			
Hari Ke-	(R _i)	(R _m)	E(R _i)
-1	-0,04967603	-0,05124014	$-0,00342288 + 1,324128053 (-0,05124014)$ = $-0,071271388$
0	0,015909091	0	$-0,00342288 + 1,324128053 (0)$ = $-0,003422876$
+1	-0,00671141	-0,00371029	$-0,00342288 + 1,324128053 (-0,00371029)$ = $-0,00833578$

BATI			
Hari Ke-	(R _i)	(R _m)	E(R _i)
-1	0	0	$0 + 0(0)$ = 0
0	-0,03225806	-0,05124014	$0 + 0(-0,05124014)$ = 0
+1	-0,13333333	0	$0 + 0(0)$ = 0

GGRM			
Hari Ke-	(R _i)	(R _m)	E(R _i)
-1	-0,03623188	-0,01177089	$0,034785496 + -0,69164266 (-0,01177089)$ = $0,042926744$
0	0	0	$0,034785496 + -0,69164266 (0)$ = $0,034785496$
+1	0	0	$0,034785496 + -0,69164266 (0)$ = $0,034785496$

Dengan demikian bisa dihitung *abnormal return* yaitu $R_i - E(R_i)$ selama periode kejadian:

$$\text{Abnormal Return} = R_i - E(R_i)$$

HMSP

<i>Abnormal Return</i> t_{-1}	-0,04967603-(-0,071271388)	= 0,021595363
<i>Abnormal Return</i> t_0	0,015909091-(-0,003422876)	= 0,019331967
<i>Abnormal Return</i> t_{+1}	-0,00671141-(-0,00833578)	= 0,001624371

BATI

<i>Abnormal Return</i> t_{-1}	0-(0)	= 0
<i>Abnormal Return</i> t_0	-0,03225806-(0)	=-0,032258065
<i>Abnormal Return</i> t_{+1}	-0,13333333-(0)	=-0,133333333

GGRM

<i>Abnormal Return</i> t_{-1}	-0,03623188-(0,042926744)	=-0,079158628
<i>Abnormal Return</i> t_0	0-(0,034785496)	=-0,034785496
<i>Abnormal Return</i> t_{+1}	0-(0,034785496)	=-0,034785496

Kemudian dihitung jumlah *abnormal return* seluruh saham pada saat t yang sama, untuk melihat perkembangan *abnormal return* selama periode kejadian.

2. Rata-rata Abnormal Return Harian

Setelah menghitung jumlah *abnormal return* seluruh saham pada saat t yang sama, langkah selanjutnya adalah membagi dengan jumlah emiten sehingga diperoleh rata-rata *abnormal return* pada hari ke t (Sub Rata-rata/Sub-Average *abnormal return*). Contoh perhitungan sebagai berikut :

Rata-rata Abnormal Return Harian

Hari ke	(HMSP + BATI + GGRM)/3	Rata-rata AR hari ke
-1	(0,021595363+0+(-0,079158628))/3	-0,019187755
0	(0,019331967+(-0,032258065)+(-0,034785496))/3	-0,015903864
+1	(0,001624371+(-0,133333333)+(-0,034785496))/3	-0,055498153

Dari hasil analisis yang dilakukan dengan bantuan program *Microsoft Excel*, diperoleh *abnormal return* saham individual. Rata-rata *abnormal return* saham-saham tersebut selama sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan menunjukkan adanya peningkatan pada saat laporan keuangan dipublikasikan (t_0) yaitu sebesar -0,015903864 bila dibandingkan dengan hari sebelumnya (t_{-1}) sebesar 0,015903864

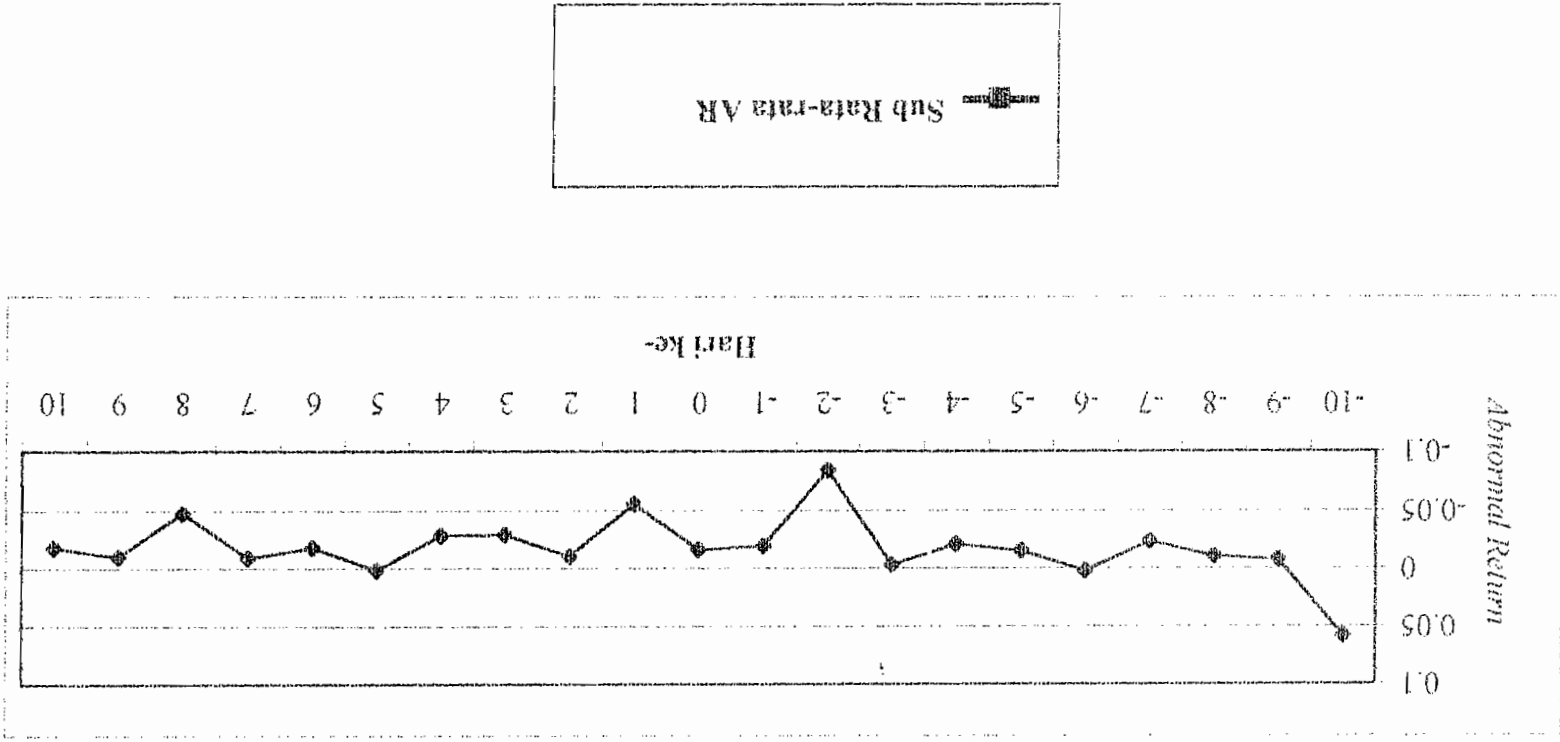
Tabel 5.
Rata-rata *Abnormal Return* dan Standar Deviasi
Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	<i>Abnormal Return</i>	Hari ke	<i>Abnormal return</i>
-10	0,058315407	+1	-0,055498153
-9	-0,007491007	+2	-0,010538071
-8	-0,010454207	+3	-0,028859689
-7	-0,022903056	+4	-0,028149408
-6	0,002318148	+5	0,001223215
-5	-0,01517026	+6	-0,017953196
-4	-0,020504544	+7	-0,009118249
-3	-0,003234416	+8	-0,04747928
-2	-0,0837236	+9	-0,009747992
-1	-0,019187755	+10	-0,017981455
0	-0,015903864		
<i>Average</i>	-0,012203529	<i>Average</i>	-0,022410228
Standar Deviasi	0,034392507	Standar Deviasi	0,017869209

Perhitungan tabel diatas dapat dilihat lampiran 4 halaman 7.

Abnormal Return
 Sebelum Hari Sebelum dan Sesudah
 Publikasi Laporan Keuangan

Gambar 2



Gambar 3. menunjukkan perkembangan *abnormal return* selama periode kejadian sepuluh hari sebelum sampai sepuluh hari sesudah publikasi laporan keuangan.

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi (*two tailed test*) dimana pengujian hipotesis yang dilakukan menolak hipotesis nol jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter yang dijadikan hipotesis. Langkah selanjutnya adalah sebagai berikut.

1. Formula uji Hipotesis

Formula uji Hipotesis dinyatakan sebagai :

$H_0 : \overline{AR}_{after} = \overline{AR}_{before}$: Rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.

$H_1 : \overline{AR}_{after} \neq \overline{AR}_{before}$: Rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.

2. Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dua sisi dengan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of*



freedom) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0,025-18)}$ adalah $t =$

$\pm 2,101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan,

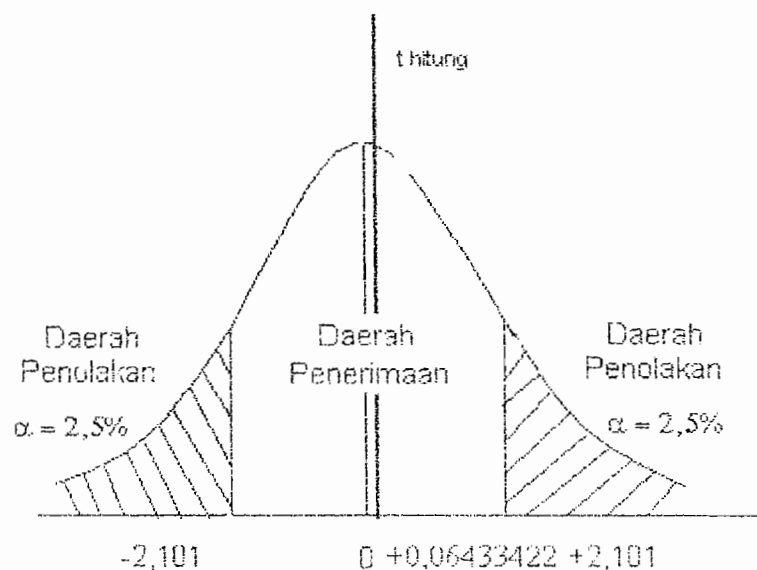
HO diterima jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H1 diterima jika: $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

3. Uji Statistik

$$t = \frac{-0,022410228 - (-0,012203529)}{\sqrt{\left(\frac{0,017869209^2}{10} + \frac{0,034392507^2}{10}\right)}}$$

$$t = + 0,06433422$$



4. Kesimpulan

Hasil uji statistik sebesar 0,06433422 lebih besar dari -2,101 dan lebih kecil dari 2,101, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), atau dengan kata lain H0 diterima dan H1 ditolak. Jadi rata-rata *abnormal*

return sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t hitung diperoleh hasil rata-rata *abnormal return* sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sebelum publikasi laporan keuangan. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh, terbukti dengan tidak diperolehnya *abnormal return* yang signifikan oleh investor. Hal ini disebabkan peristiwa publikasi laporan keuangan merupakan kejadian yang sudah diantisipasi, dimana peristiwa ini sudah diduga akan terjadi sebelumnya oleh para pelaku pasar. Jika hasil uji t terhadap *abnormal return* yang menghasilkan tidak ditemukannya perbedaan yang berarti pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan maka publikasi laporan keuangan saham industri rokok dinilai belum menjadi milik publik karena menurut Suad Husnan, dkk, 1996 halaman 111, yaitu hipotesis yang digunakan adalah segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return*.

3. Hipotesis Ketiga

Melalui variabel Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap saham industri

rokok melalui ketidakpastian informasi yang terjadi apakah peristiwa laporan keuangan mengakibatkan perubahan distribusi *return* saham pada periode kejadian sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui variabilitas tingkat keuntungan (SRV), dan rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata).

1. Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV)

Perhitungan SRV dilakukan dengan membandingkan *abnormal return* saham i pada waktu t selama sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan dengan varians dari *abnormal return* pada periode diluar publikasi selama sepuluh hari sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan.

SRV pada dasarnya sama dengan standar deviasi yang dipakai sebagai pengukur ketidak pastian informasi. Contoh perhitungan SRV sebagai berikut :

$$SRV = \frac{AR^2}{\text{Varians}}$$

Hari ke-	AR	AR ²	HMSP	
			Varians	SRV
-1	0,021595363	0,00046636	0,000610698	(0,00046636 / 0,000610698) = 0,763650607
0	0,019331967	0,000373725	0,000315733	(0,000373725 / 0,000315733) = 1,183673837
+1	0,001624371	2,63858E-05	6,77581E-05	(2,63858E-05 / 6,77581E-05) = 0,38941208

BATI				
Hari ke-	AR	AR ²	Varians	SRV
-1	0	0	0,01204385	(0,01204385) = 0
0	-0,032258065	0,001040583	0,006584949	(0,001040583/0,006584949) = 0,158024426
+1	-0,133333333	0,017777778	0,002141574	(0,017777778/0,002141574) = 8,301268932

GGRM				
Hari ke-	AR	AR ²	Varians	SRV
-1	-0,079158628	0,006266088	0,000338443	(0,006266088/0,000338443) = 18,51446016
0	-0,034785496	0,001210031	0,000955395	(0,001210031/0,000955395) = 1,266524176
+1	-0,034785496	0,001210031	0,001734941	(0,001210031/0,001734941) = 0,697447811

Kemudian dihitung kumulatif SRV dan dibagi dengan jumlah sampel untuk melihat perkembangan SRV selama periode kejadian yang menghasilkan rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata).

2. Rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata)

Setelah SRV ditemukan, maka langkah selanjutnya menjumlahkan SRV seluruh emiten pada hari yang sama dan membagi dengan jumlah emiten. Perhitungan ini akan menghasilkan rata-rata SRV pada hari tertentu (sub rata-rata). Contoh perhitungan sub rata-rata SRV sebagai berikut :

Sub Rata-rata SRV

Hari ke-	$(HMSP + BATI + GGRM) / 3$	Sub rata-rata hari ke-
- 1	$(0,763650607 + 0 + 18,51446016) / 3$	6,426036923
0	$(1,183673837 + 0,158024426 + 1,266524176) / 3$	0,86940748
+1	$(0,038941208 + 8,301268932 + 0,697447811) / 3$	3,01255265

Tabel 6.
Rata-rata SRV sepuluh hari sebelum dan sesudah Publikasi

Sebelum		Sesudah	
Hari ke	Rata-rata SRV	Hari ke	Rata-rata SRV
-10	4,438417798	+1	3,01255265
-9	0,937748033	+2	0,281957847
-8	1,198157304	+3	1,011500637
-7	1,990420209	+4	3,399884495
-6	1,765709645	+5	2,935016956
-5	1,959985708	+6	0,581653434
-4	6,448784993	+7	0,504115717
-3	1,535150558	+8	4,400327958
-2	3,580853091	+9	0,262662667
-1	6,426036923	+10	1,134839904
0	0,86940748		
<i>Average</i>	3,028126426	<i>Average</i>	1,752451227
Standar deviasi	2,089657866	Standar deviasi	1,525814396

Perhitungan tabel diatas dapat dilihat di lampiran 5 halaman 8.

b. Pengujian Statistik

Pengujian statistik dilakukan dengan pengujian dua sisi dimana pengujian hipotesis yang dilakukan akan menolak hipotesis nol jika nilai statistik mempunyai perbedaan nyata lebih besar atau lebih kecil dari parameter populasi yang dijadikan hipotesis.

1. Formula Uji Hipotesis

Formulasi Hipotesis dinyatakan sebagai berikut :

$H_0 : \overline{SRV}_{after} = \overline{SRV}_{before}$:Rata- rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum publikasi laporan keuangan.

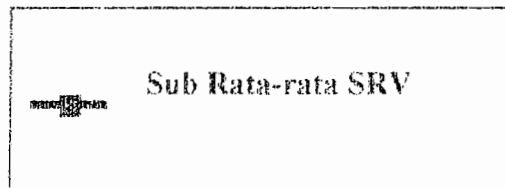
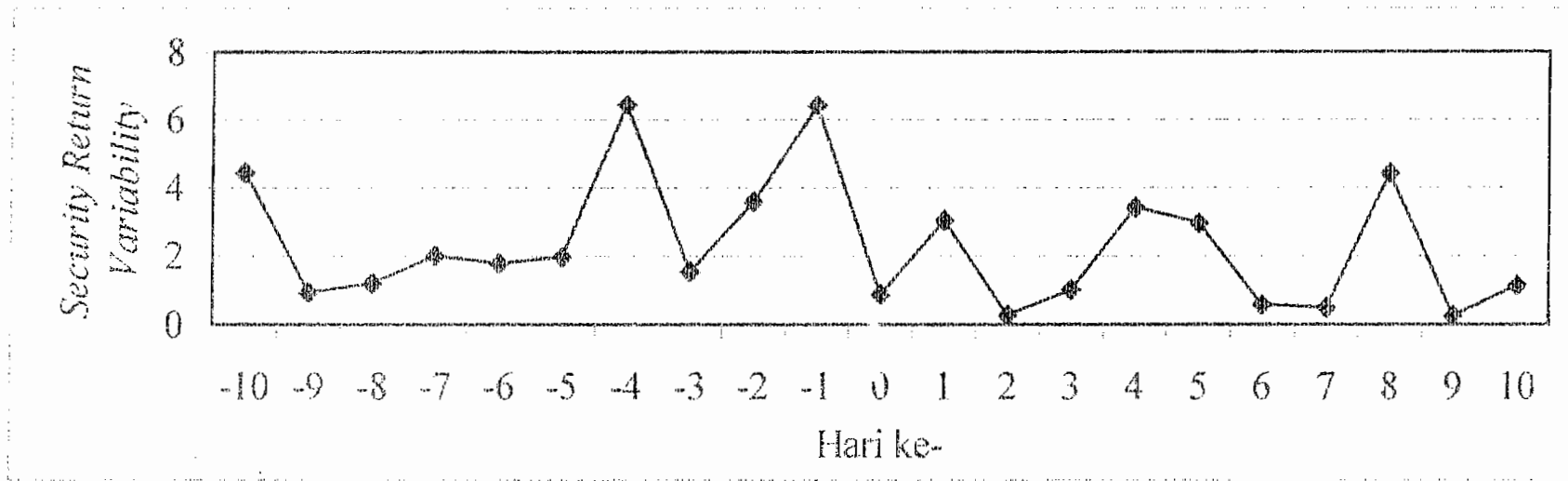
$H_1 : \overline{SRV}_{after} \neq \overline{SRV}_{before}$:Rata- rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum publikasi laporan keuangan.

2. Kriteria Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dua sisi dengan taraf nyata (*level of significant*) $\alpha = 5\%$ maka tabel t yang dipergunakan $t_{0,025}$ dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (10+10-2) = 18$. Tabel t menunjukkan bahwa $t_{(0,025-18)}$ adalah $t = \pm 2,101$. Dengan demikian kriteria pengujian menyatakan :

H_0 diterima jika : $-2,101 \leq t_{hitung} \leq +2,101$

H_1 diterima jika: $t_{hitung} < -2,101$ atau $t_{hitung} > +2,101$

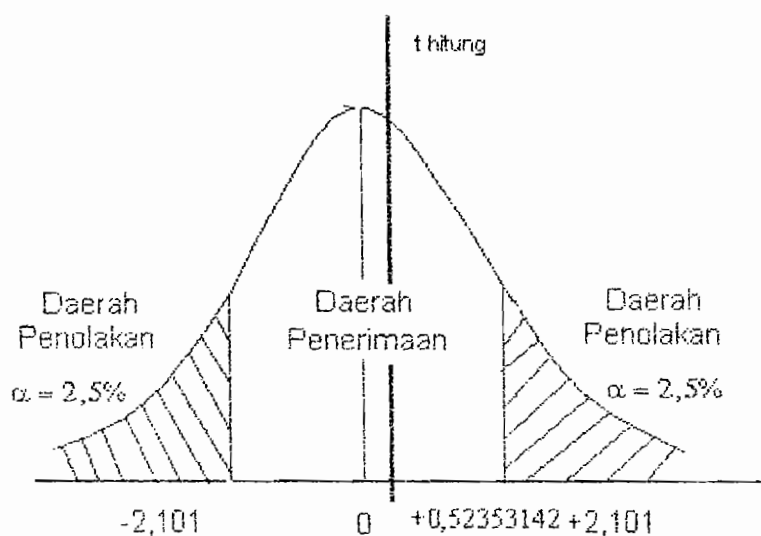


Gambar 3
**Variabilitas Tingkat Keuntungan
 Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah
 Publikasi Laporan Keuangan**

3. Uji Statistik

$$t = \frac{1,752451227 - 3,028126426}{\sqrt{\left(\frac{1,5258114396^2}{10} + \frac{2,089657866^2}{10}\right)}}$$

$$t = +0,52353142$$



4. Kesimpulan

Hasil uji statistik sebesar 0,52353142 lebih besar dari -2,101 dan lebih kecil dari 2,101, sehingga perbedaan dikatakan tidak berarti (tidak signifikan), atau dengan kata lain H_0 diterima H_1 ditolak. Jadi rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan dengan SRV sebelum publikasi laporan keuangan.

c. Pembahasan

Berdasarkan nilai t hitung diperoleh hasil rata-rata SRV tersebut menunjukkan bahwa rata-rata SRV sesudah publikasi laporan keuangan dibandingkan dengan sebelum publikasi laporan keuangan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Jika hasil uji t terhadap variabel SRV menghasilkan tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan maka publikasi laporan keuangan dinilai belum informatif, karena menurut Suad Husnan,dkk,1996, halaman 112,yaitu SRV ingin melihat apakah pasar secara agregat menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah laporan keuangan mengakibatkan perubahan distribusi *return* saham pada waktu publikasi laporan keuangan.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini dengan menggunakan pendekatan *event study* yang bertujuan untuk mengetahui berpengaruh tidaknya publikasi laporan keuangan saham-saham industri rokok seperti H.M. Sampoerna, BAT Indonesia, Gudang Garam terhadap harga dan volume perdagangan saham dengan menggunakan variabel-variabel penelitian, yaitu Aktivitas Volume Perdagangan (TVA), *Abnormal Return* (AR), dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) menghasilkan kesimpulan-kesimpulan sebagai berikut :

1. Volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa publikasi laporan keuangan saham industri rokok tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan atau dengan kata lain peristiwa publikasi laporan keuangan saham industri rokok tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan saham. Hal ini ditunjukkan dengan uji beda dua rata-rata dengan taraf nyata 5% yang menghasilkan t hitung = + 0,236085 lebih kecil dari t uji = + 2,101.
2. Harga melalui pengujian *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa publikasi laporan keuangan saham industri rokok tidak menunjukkan perbedaan yang berarti atau dengan kata lain peristiwa publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh uji beda dua rata-rata dengan taraf nyata 5% yang menghasilkan t hitung = + 0,150122783 lebih kecil dari t uji = + 2,101.

3. Distribusi return saham melalui pengujian Security Return Variability sebelum dan sesudah peristiwa publikasi laporan keuangan saham industri rokok tidak menunjukkan perbedaan yang berarti atau dengan kata lain peristiwa publikasi laporan keuangan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan oleh uji beda dua rata-rata dengan taraf nyata 5% yang menghasilkan t hitung = + 0,328265231 adalah lebih kecil dari t uji = + 2,101.

B. Keterbatasan Penelitian

Studi ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu :

1. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini tidak random dan hanya mendasarkan pada perusahaan industri rokok, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi dan memungkinkan terjadinya efek industri.
2. Saham PT. BAT Indonesia, Tbk tidak begitu aktif, sehingga tidak setiap hari kerja BEJ terjadi transaksi perdagangan terhadap saham tersebut. Hal ini menyebabkan ada hari-hari tertentu yang tidak terdapat data volume perdagangan dan harga penutupan sehingga menghasilkan *missing data* dalam jumlah yang cukup banyak.
3. Dalam penelitian ini informasi yang digunakan adalah informasi publikasi laporan keuangan yang tidak secara spesifik menunjukkan bagian informasi mana dari laporan keuangan tersebut yang berguna bagi investor. Dengan demikian

pengaruh publikasi laporan keuangan hanya diukur berdasarkan perilaku variabel-variabel penelitian.

C. Saran

Untuk memperbaiki dan melengkapi penelitian semacam ini dimasa yang akan datang, diajukan beberapa saran sebagai berikut:

1. Variabel penelitian yang digunakan untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham dalam penelitian ini hanya terbatas pada aktivitas volume perdagangan, *abnormal return* serta variabilitas tingkat keuntungan saham. Untuk itu perlu juga diperhatikan variabel penelitian lain yang mungkin dapat dipergunakan untuk melihat pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap harga dan volume perdagangan saham.
2. Penelitian berikutnya sebaiknya mempertimbangkan penggunaan sampel dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan dipilih secara *random*.
3. Pengujian dengan pengamatan yang lebih lama mungkin akan meningkatkan hasil yang lebih baik.
4. Penelitian berikutnya juga perlu mempertimbangkan efek industri dan faktor ekonomi untuk perluasan penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Asri, Marwan, Arief, Faizal. (1998), *Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri*, KELOLA No. 18, Vol VII, halaman 137-153, MM UGM, Yogyakarta
- Damodaran, Aswath (1993), *Simple Measure of Price Adjustment Coefficient*, Journal of Finance, Vol 43, No 1
- Fama, E. (1970), *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, Journal of Finance, h. 1575-1671
- Foster, George (1986), *Financial Statement Analysis*, 2nd ed., Prentice Hall, Singapore
- Husnan, Suad (1991), *Pasar Modal Indonesia Makin efisienkah ? : Pengamatan selama tahun 1990*, Manajemen dan Usahawan Indonesia
- Husnan, Suad (1994), *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas (Cetakan II)*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Husnan, S., Hanafi, M., Wibowo, A (1996), *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, KELOLA No. 11 Vol VI, MM UGM, Yogyakarta
- Hanafi, M (1997), *Informasi Laporan Keuangan*, KELOLA No. 17 Vol VII, MM UGM, Yogyakarta
- IAI (1999), *Standar Akuntansi Keuangan*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Jogiyanto, M.H. (1998), *Teori portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE. Yogyakarta
- JSX (1995), *Fact Book 1995, special edition*, Jakarta Stock Exchange, Jakarta
- Sri Handaru Yuliati, Handoyo Prasetyo dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta : Penerbit Andi
- Sunariyah (1997), *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP. Akademi Manajemen Perusahaan YKPN

Sunyoto, Yustinus (2000), *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Perilaku Harga saham Industri Barang Konsumsi Jenis Minuman*, Skripsi Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Sanata Dharma, Yogyakarta

Supranto, J.M.A. (1992), *Statistik Pasar Modal*, Penerbit Rineka Cipta, Jakarta

Sudibyo, Bambang, dkk. (1994), *Public Confidence on the Independence of Public Accountant*, Paper presented in the sixth Annual PA. CAP Finance Conference, Jakarta

Yudianala, (1994), *Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia*, Skripsi, tidak diterbitkan, FE UGM, Yogyakarta

LAMPIRAN

Lampiran 1

Volume Perdagangan dan TVA Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan

No	Hari ke-	Tanggal	HMSF	TVA	Tanggal	BATI	TVA	Tanggal	GGRM	TVA	SUM	SUBAVERAGE	AVERAGE	STD.DEV
1	-10	5-Apr	4,518,500	0.004869073	3-Apr	0	0	24 Mrt	241,500	0.0001255	0.004994587	0.001664862		
2	-9	7-Apr	4,382,000	0.004721983	5-Apr	0	0	25 Mrt	241,500	0.0001255	0.004847497	0.001615832		
3	-8	8-Apr	4,382,000	0.004721983	7-Apr	0	0	27 Mrt	804,500	0.0004181	0.005140103	0.001713368		
4	-7	10-Apr	3,187,000	0.003434267	8-Apr	0	0	28 Mrt	552,700	0.0002873	0.00372152	0.001240507		
5	-6	11-Apr	2,592,500	0.002793642	10-Apr	2,500	3.7879E-05	29 Mrt	1,529,500	0.0007949	0.003626443	0.001208814		
6	-5	12-Apr	1,972,000	0.002125	11-Apr	2,500	3.7879E-05	30 Mrt	351,500	0.0001827	0.002345563	0.000781854	0.001083317	0.000486692
7	-4	13-Apr	1,366,500	0.001472522	12-Apr	2,500	3.7879E-05	31 Mrt	351,500	0.0001827	0.001693084	0.000564361		
8	-3	14-Apr	734,000	0.000790948	13-Apr	2,500	3.7879E-05	1-Apr	1,446,000	0.0007515	0.001580352	0.000526784		
9	-2	15-Apr	734,000	0.000790948	14-Apr	2,500	3.7879E-05	3-Apr	996,500	0.0005179	0.001346735	0.000448912		
10	-1	17-Apr	2,469,000	0.00266056	15-Apr	2,500	3.7879E-05	5-Apr	972,000	0.0005052	0.003203614	0.001067871		
11	0	18-Apr	948,000	0.001021552	17-Apr	3,000	4.5455E-05	7-Apr	0	0	0.001067006	0.000355669		
12	1	19-Apr	1,052,000	0.001133621	18-Apr	3,500	5.303E-05	8-Apr	0	0	0.001186651	0.00039555		
13	2	20-Apr	523,500	0.000564116	19-Apr	3,000	4.5455E-05	10-Apr	0	0	0.000609371	0.00020319		
14	3	22-Apr	697,500	0.000751616	20-Apr	1,000	1.5152E-05	11-Apr	867	4.503E-07	0.000767218	0.000255739		
15	4	24-Apr	697,500	0.000751616	22-Apr	1,000	1.5152E-05	12-Apr	4,359,000	0.0022655	0.003032257	0.001010752		
16	5	25-Apr	936,500	0.001009159	24-Apr	1,000	1.5152E-05	13-Apr	3,441,500	0.0017886	0.002812951	0.00093765	0.000679353	0.000349116
17	6	26-Apr	703,000	0.000757543	25-Apr	0	0	14-Apr	1,482,500	0.0007705	0.001528038	0.000509346		
18	7	27-Apr	704,500	0.000759159	26-Apr	0	0	15-Apr	1,482,500	0.0007705	0.001529654	0.000509885		
19	8	28-Apr	1,311,500	0.001413254	27-Apr	0	0	17-Apr	4,372,000	0.0022722	0.0036855	0.0012285		
20	9	29-Apr	1,311,500	0.001413254	28-Apr	0	0	18-Apr	2,417,500	0.0012564	0.002669694	0.000889898		
21	10	1 Mei	631,500	0.000680496	29-Apr	0	0	19-Apr	3,614,500	0.0018786	0.002559048	0.000853016		
Jumlah Saham Beredar			928,000,000			66,000,000			1,924,088,000					

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma

Lampiran 2

Harga Saham Individual dan IHSG
Alpha dan Beta Saham Individual dengan Model Indeks Tunggal

No	Hari ke-	Tanggal	HMSP		Tanggal	BATI		Tanggal	GGRM		HMSP	BATI	GGRM	HMSP	BATI	GGRM	HMSP	BATI	GGRM
			Harga	IHSG		Harga	IHSG		Harga	IHSG	R _i (Y)	R _i (Y)	R _i (Y)	R _m (X)	R _m (X)	R _m (X)	XY	XY	XY
1	-50	16-Feb	15,675	621.90	15-Feb	31,000	635.37	5-Feb	6,350	636.43	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	-49	17-Feb	13,975	600.17	16-Feb	31,000	621.90	7-Feb	6,350	636.43	-0.108452951	0	0	-0.034941309	-0.02120025	0	0.003789488	0	0
3	-48	18-Feb	13,875	598.04	17-Feb	31,000	600.17	8-Feb	15,800	628.80	-0.007155635	0	1.488188976	-0.003548994	-0.03494131	-0.198875	2.539531E-05	0	-0.01784153
4	-47	19-Feb	13,875	598.04	18-Feb	31,000	598.04	9-Feb	15,500	630.49	0	0	-0.018987342	0	-0.00354899	0.002687659	0	0	-5.10321E-05
5	-46	21-Feb	13,500	590.81	19-Feb	31,000	598.04	10-Feb	15,500	640.78	-0.027027027	0	0	-0.012089492	0	0.01632064	0.000326743	0	0
6	-45	22-Feb	13,075	580.85	21-Feb	31,000	590.81	11-Feb	13,425	631.84	-0.031481481	0	-0.00483871	-0.016858212	-0.01208949	-0.01395175	0.000530721	0	6.75084E-05
7	-44	23-Feb	12,975	582.09	22-Feb	31,000	580.85	12-Feb	15,425	631.84	-0.007648184	0	0	0.002134802	-0.01685821	0	-1.6327E-05	0	0
8	-43	24-Feb	12,500	572.53	23-Feb	31,000	582.09	14-Feb	15,500	633.06	-0.036508863	0	0.004862237	-0.016423577	0.002134802	0.001936869	0.000601248	0	9.38854E-06
9	-42	25-Feb	12,100	566.67	24-Feb	31,000	572.53	15-Feb	15,300	635.37	-0.032	0	-0.012903226	-0.010235272	-0.01642358	0.003648943	0.000327529	0	-4.7083E-05
10	-41	26-Feb	12,150	566.67	25-Feb	31,000	566.67	16-Feb	14,575	621.90	0.004132231	0	-0.017385621	0	-0.01023527	-0.02120025	0	0	0.001004587
11	-40	28-Feb	12,275	576.54	26-Feb	31,000	566.67	17-Feb	13,100	600.17	0.016288066	0	-0.101200686	0.017417545	0	-0.03494131	0.000179193	0	0.003536084
12	-39	29-Feb	12,275	576.54	28-Feb	31,000	576.54	18-Feb	13,200	598.04	0	0	0.007633588	0	0.017417545	-0.00354899	0	0	-2.7092E-05
13	-38	1-Mar	12,050	565.48	29-Feb	31,000	576.54	19-Feb	13,200	598.04	-0.018329939	0	0	-0.019183404	0	0	0.000351631	0	0
14	-37	2-Mar	12,050	565.48	1-Mar	31,000	565.48	21-Feb	13,200	590.81	0	0	0	0	-0.0191834	-0.01208949	0	0	0
15	-36	3-Mar	12,300	548.55	2-Mar	31,000	565.48	22-Feb	12,750	580.85	0.020746888	0	-0.034090909	-0.029939167	0	-0.01685821	-0.00062114	0	0.000574712
16	-35	4-Mar	12,300	548.55	3-Mar	31,000	548.55	23-Feb	13,075	582.09	0	0	0.025490196	0	-0.02993917	0.002134802	0	0	5.44165E-05
17	-34	6-Mar	12,475	566.71	4-Mar	31,000	548.55	24-Feb	12,225	572.53	0.014227642	0	-0.06500956	0.03310546	0	-0.01642358	0.000471013	0	0.00106769
18	-33	7-Mar	12,600	562.76	6-Mar	31,000	566.71	25-Feb	12,200	566.67	0.01002004	0	-0.00204499	-0.006970055	0.03310546	-0.01023527	-6.984E-05	0	2.0931E-05
19	-32	8-Mar	12,450	570.05	7-Mar	31,000	562.76	26-Feb	12,275	566.67	-0.011904762	0	0.006147541	0.012954012	-0.00697006	0	-0.00015421	0	0
20	-31	9-Mar	12,775	585.18	8-Mar	31,000	570.05	28-Feb	12,375	576.54	0.026104418	0	0.00814664	0.026541531	0.012954012	0.017417545	0.000692851	0	0.000141894
21	-30	10-Mar	13,600	596.18	9-Mar	31,000	585.18	29-Feb	12,375	576.54	0.064579256	0	0	0.018797635	0.026541531	0	-0.001213937	0	0
22	-29	11-Mar	13,600	596.18	10-Mar	31,000	596.18	1-Mar	12,100	565.48	0	0	-0.022222222	0	0.018797635	-0.0191834	0	0	0.000426298
23	-28	13-Mar	13,625	587.58	11-Mar	31,000	596.18	2-Mar	12,100	565.48	0.001838235	0	0	-0.014425174	0	0	-2.6517E-05	0	0
24	-27	14-Mar	13375	585.92	13-Mar	31,000	587.58	3-Mar	12600	548.55	-0.018348624	0	0.041322314	-0.002825147	-0.01442517	-0.02993917	5.18376E-05	0	-0.00123716
25	-26	15-Mar	13150	586.87	14-Mar	31,000	585.92	4-Mar	12600	548.55	-0.01682243	0	0	0.001621382	-0.00282515	0	-2.7276E-05	0	0
26	-25	17-Mar	13300	590.85	15-Mar	31,000	586.87	6-Mar	13150	566.71	0.011406844	0	0.043650794	0.00678174	0.001621382	0.03310546	7.73583E-05	0	0.00144508
27	-24	18-Mar	13300	590.85	17-Mar	31,000	590.85	7-Mar	13600	562.76	0	0	0.034220532	0	0.00678174	-0.00697006	0	0	-0.00023852

28	-23	20-Mar	13100	584.88	18-Mar	31,000	593.85	8-Mar	13625	570.05	-0.015037594	0	0.001838235	-0.010104087	0	-0.012954012	0.000151941	0	2.38125E-05
29	-22	21-Mar	12950	578.97	20-Mar	31,000	584.88	9-Mar	14400	585.18	-0.011450382	0	0.056880734	-0.010104637	-0.01010409	0.026541531	0.000115702	0	0.001509702
30	-21	22-Mar	13250	586.87	21-Mar	31,000	578.97	10-Mar	15225	596.18	0.025166023	0	0.057291667	0.013644921	-0.01010464	0.018797635	0.000316099	0	0.001076948
31	-20	23-Mar	13300	586.01	22-Mar	31,000	586.87	11-Mar	15225	596.18	0.003773585	0	0	-0.001465401	0.013644921	0	-5.5298E-06	0	0
32	-19	24-Mar	13100	581.47	23-Mar	31,000	593.01	13-Mar	13625	587.58	-0.015037594	0	-0.039108867	-0.007747308	-0.0014654	-0.01342517	0.000116501	0	0.00056848
33	-18	25-Mar	13100	581.47	24-Mar	31,000	581.47	14-Mar	14350	583.92	0	0	-0.018803419	0	-0.00774731	-0.00282515	0	0	5.31224E-05
34	-17	27-Mar	13100	585.24	25-Mar	31,000	581.47	15-Mar	14350	586.87	0	0	0	0.006483568	0	0.001621382	0	0	0
35	-16	28-Mar	13000	588.73	27-Mar	31,000	585.24	17-Mar	14675	590.85	-0.007633588	0	0.022648084	0.005963365	0.006483568	0.00678174	-4.5522E-05	0	0.000153593
36	-15	29-Mar	12675	591.68	28-Mar	31,000	588.73	18-Mar	14675	590.85	-0.025	0	0	0.005910786	0.005963365	0	-0.00012527	0	0
37	-14	30-Mar	12625	583.28	29-Mar	31,000	591.68	20-Mar	14700	584.88	-0.003944773	0	0.001703578	-0.014196863	0.005010786	-0.01010409	5.66034E-05	0	-1.7213E-05
38	-13	31-Mar	12625	583.28	30-Mar	31,000	583.28	21-Mar	14400	578.97	0	0	-0.020408163	0	-0.01419686	-0.01010464	0	0	0.000296217
39	-12	1-Apr	12600	583.28	31-Mar	31,000	583.28	22-Mar	14925	586.87	-0.001980198	0	0.036458333	0	0	0.013644921	0	0	0.000497471
40	-11	3-Apr	12100	570.9	1-Apr	31,000	583.28	23-Mar	14875	586.01	-0.03968254	0	-0.003350084	-0.021224798	0	-0.0014654	0.000842254	0	4.90922E-06
Jumlah											-0.245263335	0	1.445829649	-0.08182615	-0.0818016	-0.07866753	0.009145805	0	-0.00701678

EMSP

Alpha = -0.00342288

Beta = 1.324128053

BATI

Alpha = 0

Beta = 0

GGRM

Alpha = 0.034785496

Beta = -0.09164266

Lampiran 3.1

**Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Saham Individual
HMSP**

No	Hari ke-	Harga	R_t	HSG	$E(R_m)$	$E(R_t)$	AR	Varians	AR^2	SRV
1	-11	12100		570.9						
2	-10	11350	-0.06198347	564.18	-0.01177089	-0.019009039	-0.042974432		0.001846802	3.024085004
3	-9	11400	0.004405286	564.18	0	-0.003422876	0.007828162		6.12801E-05	0.100344445
4	-8	11400	0	564.18	0	-0.003422876	0.003422876		1.17161E-05	0.019184744
5	-7	11025	-0.03289474	564.18	0	-0.003422876	-0.029471861		0.000868591	1.422292178
6	-6	11550	0.047619048	569.62	0.009642313	0.009344781	0.038274267	0.000610698	0.001464919	2.398763651
7	-5	11500	-0.004329	569.62	0	-0.003422876	-0.000906128		8.21069E-07	0.001344477
8	-4	11550	0.004347826	565.11	-0.00791756	-0.013906738	0.018254564		0.000333229	0.545653107
9	-3	11575	0.002164502	556.79	-0.0147228	-0.022917745	0.025082247		0.000629119	1.030164505
10	-2	11575	0	556.79	0	-0.003422876	0.003422876		1.17161E-05	0.019184744
11	-1	11000	-0.04967603	528.26	-0.05124014	-0.071271388	0.021595363		0.00046636	0.763650607
12	0	11175	0.015909091	528.26	0	-0.003422876	0.019331967	0.000315733	0.000373725	1.183673837
13	1	11100	-0.00671141	526.3	-0.00371029	-0.00833578	0.001624371		2.63858E-06	0.038941208
14	2	11100	0	526.4	0.000190006	-0.003171284	0.003171284		1.0057E-05	0.14842573
15	3	11100	0	526.4	0	-0.003422876	0.003422876		1.17161E-05	0.172910443
16	4	11375	0.024774775	530.85	0.008453647	0.007770836	0.017003939		0.000289134	4.267150873
17	5	11275	-0.00879121	519.04	-0.02224734	-0.032881202	0.024089993		0.000580328	8.564702278
18	6	11325	0.00443459	524.08	0.009710234	0.009434718	-0.005000128	6.77581E-05	2.50013E-05	0.368978583
19	7	11300	-0.00220751	521.62	-0.00469394	-0.009638253	0.007430748		5.5216E-05	0.81489934
20	8	11475	0.015486726	526.74	0.009815575	0.009574202	0.005912524		3.49579E-05	0.515922827
21	9	11475	0	526.74	0	-0.003422876	0.003422876		1.17161E-05	0.172910443
22	10	11475	0	524.61	-0.00404374	-0.008777306	0.008777306		7.70411E-05	1.137002566

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma.

Lampiran 3.2

Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Saham Individual

BATI

No	Hari ke-	Harga	R_i	IHSG	$E(R_m)$	$E(R_i)$	AR	Varians	AR^2	SRV
1	-11	31000		583.28						
2	-10	39000	0.258064516	570.9	-0.0212248	0	0.258064516		0.066597294	5.529368589
3	-9	39000	0	564.18	-0.01177089	0	0		0	0
4	-8	39000	0	564.18	0	0	0		0	0
5	-7	39000	0	564.18	0	0	0		0	0
6	-6	39000	0	564.18	0	0	0	0.01204385	0	0
7	-5	39000	0	569.62	0.009642313	0	0		0	0
8	-4	39000	0	569.62	0	0	0		0	0
9	-3	39000	0	565.11	-0.00791756	0	0		0	0
10	-2	31000	-0.20512821	556.79	-0.0147228	0	-0.205128205		0.042077581	3.493698497
11	-1	31000	0	556.79	0	0	0		0	0
12	0	30000	-0.03225806	528.26	-0.05124014	0	-0.032258065	0.006584949	0.001040583	0.158024426
13	1	26000	-0.13333333	528.26	0	0	-0.133333333		0.017777778	8.301268932
14	2	26000	0	526.3	-0.00371029	0	0		0	0
15	3	24000	-0.07692308	526.4	0.000190006	0	-0.076923077		0.00591716	2.762996316
16	4	24000	0	526.4	0	0	0		0	0
17	5	24000	0	530.85	0.008453647	0	0		0	0
18	6	24000	0	519.04	-0.02224734	0	0	0.002141574	0	0
19	7	24000	0	524.08	0.009710234	0	0		0	0
20	8	24000	0	521.62	-0.00469394	0	0		0	0
21	9	24000	0	526.74	0.009815575	0	0		0	0
22	10	24000	0	526.74	0	0	0		0	0

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma.

Lampiran 3.3

Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Saham Individual
GGRM

No	Hari ke-	Harga	R_t	IHSG	$E(R_m)$	$E(R_t)$	AR	Varians	AR^2	SRV
1	-11	14575		586.01						
2	-10	14575	0	581.47	-0.00774731	0.040143864	-0.040143864		0.00161153	4.761599802
3	-9	14575	0	585.24	0.006483568	0.030301184	-0.030301184		0.000918162	2.712899654
4	-8	14575	0	585.24	0	0.034785496	-0.034785496		0.001210031	3.575287167
5	-7	14450	-0.00857633	588.73	0.005963365	0.030660978	-0.039237307		0.001539566	4.548968447
6	-6	14450	0	591.68	0.005010786	0.031319822	-0.031319822	0.000338443	0.000980931	2.898365283
7	-5	14450	0	583.28	-0.01419686	0.044604652	-0.044604652		0.001989575	5.878612646
8	-4	13800	-0.0449827	583.28	0	0.034785496	-0.079768195		0.006362965	18.80070187
9	-3	13800	0	583.28	0	0.034785496	-0.034785496		0.001210031	3.575287167
10	-2	13800	0	570.9	-0.0212248	0.049465471	-0.049465471		0.002446833	7.229676032
11	-1	13300	-0.03623188	564.18	-0.01177089	0.042926744	-0.079158628		0.006266088	18.51446016
12	0	13300	0	564.18	0	0.034785496	-0.034785496	0.000955395	0.001210031	1.266524176
13	1	13300	0	564.18	0	0.034785496	-0.034785496		0.001210031	0.697447811
14	2	13300	0	564.18	0	0.034785496	-0.034785496		0.001210031	0.697447811
15	3	13500	0.015037594	569.62	0.009642313	0.028116461	-0.013078867		0.000171057	0.098595153
16	4	12600	-0.06666667	569.62	0	0.034785496	-0.101452162		0.010292541	5.932502613
17	5	12850	0.01984127	565.11	-0.00791756	0.040261617	-0.020420347		0.000416991	0.240348589
18	6	12800	-0.00389105	556.79	-0.0147228	0.04496841	-0.048859461	0.001734941	0.002387247	1.37598172
19	7	12800	0	556.79	0	0.034785496	-0.034785496		0.001210031	0.697447811
20	8	11800	-0.078125	528.26	-0.05124014	0.070225365	-0.148350365		0.022007831	12.68506105
21	9	11825	0.002118644	528.26	0	0.034785496	-0.032666852		0.001067123	0.61507756
22	10	11525	-0.02536998	526.3	-0.00371029	0.037351693	-0.062721672		0.003934008	2.267517148

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma.

Lampiran 4

Abnormal Return (AR) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.

No	Hari ke-	HIMSP	BATI	GGRM	SUM	SUBAVERAGE	AVERAGE	STD DEVIASI
1	-10	-0.042974432	0.258064516	-0.040143864	0.17494622	0.058315407		
2	-9	0.007828162	0	-0.050301184	-0.02247302	-0.007491007		
3	-8	0.003422876	0	-0.034785496	-0.03136262	-0.010454207		
4	-7	-0.029471861	0	-0.039237307	-0.06870917	-0.022903056		
5	-6	0.038274267	0	-0.031319822	0.006954444	0.002318148		
6	-5	-0.000906128	0	-0.044604652	-0.04551078	-0.01517026	-0.012203529	0.034392507
7	-4	0.018254564	0	-0.079768195	-0.06151363	-0.020504544		
8	-3	0.025082247	0	-0.034785496	-0.00970325	-0.003234416		
9	-2	0.003422876	-0.205128205	-0.049465471	-0.2511708	-0.0837236		
10	-1	0.021595363	0	-0.079158628	-0.05756327	-0.019187755		
11	0	0.019331967	-0.032258065	-0.034785496	-0.04771159	-0.015903864		
12	1	0.001624371	-0.133333333	-0.034785496	-0.16649446	-0.055498153		
13	2	0.003171284	0	-0.034785496	-0.03161421	-0.010538071		
14	3	0.003422876	-0.076923077	-0.013078867	-0.08657907	-0.028859689		
15	4	0.017003939	0	-0.101452162	-0.08444822	-0.028149408		
16	5	0.024089993	0	-0.020420347	0.003669645	0.001223215	-0.022410228	0.017869209
17	6	-0.005000128	0	-0.048859461	-0.05385959	-0.017953196		
18	7	0.007430748	0	-0.034785496	-0.02735475	-0.009118249		
19	8	0.005912524	0	-0.148350365	-0.14243784	-0.04747928		
20	9	0.003422876	0	-0.032666852	-0.02924398	-0.009747992		
21	10	0.008777306	0	-0.062721672	-0.05394437	-0.017981455		

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma.

Lampiran 5

Variabilitas Tingkat Keuntungan (SRV) Sepuluh Hari Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan.

No	Hari ke-	HMSP	BATI	GGRM	SUM	SUBAVERAGE	AVERAGE	STD DEVIASI
1	-10	3.024085004	5.529568589	4.761599802	13.3152534	4.438417798		
2	-9	0.100344445	0	2.712899654	2.813244099	0.937748033		
3	-8	0.019184744	0	3.575287167	3.594471911	1.198157304		
4	-7	1.422292178	0	4.548968447	5.971260626	1.90420209		
5	-6	2.398763651	0	2.898365283	5.297128934	1.65709645		
6	-5	0.001344477	0	5.878612646	5.879957123	1.959985708	3.028126426	2.089657866
7	-4	0.545653107	0	18.80070187	19.34635498	6.448784993		
8	-3	1.030164505	0	3.575287167	4.605451673	1.535150558		
9	-2	0.019184744	3.493698497	7.229676032	10.74255927	3.580853091		
10	-1	0.763650607	0	18.51446016	19.27811077	6.426036923		
11	0	1.183673837	0.158024426	1.266524175	2.608222439	0.86940748		
12	1	0.038941208	8.301268932	0.697447811	9.03765795	3.01255265		
13	2	0.14842573	0	0.697447811	0.845873541	0.281957847		
14	3	0.172910443	2.762996316	0.098595153	3.034501912	1.011500637		
15	4	4.267150873	0	5.932502613	10.19965349	3.399884495		
16	5	8.564702278	0	0.240348589	8.805050868	2.935016956	1.752451227	1.525814356
17	6	0.368978583	0	1.37598172	1.744960303	0.581653434		
18	7	0.81489934	0	0.697447811	1.512347151	0.504115717		
19	8	0.515922827	0	12.68506105	13.20098387	4.400327958		
20	9	0.172910443	0	0.61507756	0.787988002	0.262662667		
21	10	1.137002566	0	2.267517148	3.404519713	1.134839904		

Titik pada angka diasumsikan sebagai koma.

