

Analisis pengaruh publikasi laporan keuangan dilihat dari volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta

Agung Jatmiko

F.1301005

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era globalisasi ini, pasar modal semakin memperoleh banyak perhatian baik dari kalangan *investor*, emiten, maupun pemerintah karena peranannya yang sangat mendukung bagi perekonomian. Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk utang atau modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta, di samping itu pasar modal merupakan penghubung antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang meminjamkan dana atau antara emiten dan *investor*.

Pemodal atau *investor* dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk surat berharga, baik saham maupun obligasi, dan diharapkan memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Arifin dan Baridwan (1997) menyatakan bahwa untuk memperoleh tingkat keuntungan yang menarik, *investor* perlu mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Di samping faktor fundamental, seperti potensi pertumbuhan penjualan, laba, dividen, struktur modal, dan sebagainya, faktor teknikal berupa informasi

harga saham yang lalu dan perubahannya juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi harga saham.

Salah satu hal penting dalam pasar modal adalah informasi. Dengan semakin berkembangnya pasar modal di Indonesia, tuntutan masyarakat terhadap informasi semakin meningkat pula karena di dalam pasar modal, informasi memegang peranan penting sebagai dasar pengambilan keputusan bagi para *investor*. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan seorang *investor* untuk melakukan analisis di pasar modal.

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa pasar yang efisien bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang relevan (Gantowati dan Djamaludin, 2001). Informasi baru tersebut kemudian akan diserap pasar dan membentuk harga saham.

Salah satu informasi penting bagi *investor* di pasar modal yang merupakan bagian dari informasi fundamental adalah laporan keuangan perusahaan emiten. Tujuan laporan keuangan secara umum berkaitan dengan tahap-tahap perkembangan teori akuntansi. Seperti yang diatur Standar Akuntansi Keuangan, 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 ekonomi (Parawiyati dkk., 2000).

Hanafi (1997) mengamati reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan dan sampai pada kesimpulan bahwa laporan keuangan mempunyai dampak terhadap pasar. Kesimpulan yang dapat ditarik dari penemuan

tersebut adalah pasar memperhatikan laporan keuangan, dengan kata lain laporan keuangan cukup informatif.

Dalam menyusun laporan keuangan, suatu perusahaan harus memperhatikan standar akuntansi yang telah ditetapkan. Karakteristik kualitatif merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan berguna bagi pemakainya. Terdapat empat karakteristik kualitatif pokok yaitu dapat dipahami, relevan, andal, dan dapat dibandingkan. Dapat dipahami jika informasi dalam laporan keuangan segera dapat dipahami oleh pemakai. Relevansi dicapai bila informasi tersebut tepat waktu dan mempunyai nilai prediktif. Keandalan dicapai bila informasi tersebut bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan disajikan dengan jujur. Dapat dibandingkan akan memungkinkan pemakai informasi akuntansi membandingkan laporan keuangan antar periode dan antar perusahaan.

Adanya informasi yang dipublikasikan akan mengubah keyakinan *investor* yang tercermin dari reaksi pasar. Laporan keuangan merupakan salah satu laporan yang tersedia untuk umum. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan akan mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Informasi yang dianggap positif akan meningkatkan harga saham, sedangkan informasi negatif akan menurunkan harga saham (Gantjowati dan Djamaludin, 2001).

Banyak bukti empiris menunjukkan bahwa laporan keuangan banyak digunakan dalam menentukan harga sekuritas. Salah satu buktinya adalah timbulnya reaksi pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan. Reaksi pasar itu menunjukkan bahwa laporan keuangan mampu mempengaruhi harga

sekuritas. Reaksi pasar dapat dilihat dari reaksi volume perdagangan, reaksi harga, dan reaksi tingkat keuntungan.

Dalam penelitian ini, studi tentang pengaruh informasi laporan keuangan tidak lagi mengamati variabel harga, melainkan volume perdagangan dan variabel tingkat keuntungan saham. Lako (2002) menguji hipotesis bahwa laporan keuangan memiliki pengaruh terhadap pasar seperti terlihat melalui *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Security Return Variability* (SRV).

Volume perdagangan saham dihitung dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) yaitu indikator untuk melihat apakah *investor* individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas normal. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *Trading Volume Activity* merupakan suatu variasi dari *event study* (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Perbedaan antara keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Perhitungan *Trading Volume Activity* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

Tingkat keuntungan dihitung dengan *Security Return Variability* (SRV), yaitu untuk melihat apakah pasar secara agregat melihat laporan keuangan informatif, dalam arti apakah laporan keuangan mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu pengumuman (Husnan dkk., 1996).

Penelitian ini mengacu pada penelitian Husnan dkk. (1996) yang meneliti tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan. Perbedaan dengan penelitian tersebut terletak pada laporan keuangan yang memakai laporan keuangan tahunan yaitu laporan keuangan yang telah diaudit, sedangkan Husnan dkk. (1996) menggunakan laporan keuangan bulan Maret. Perbedaan yang lain, yaitu pada periode laporan keuangannya, jika penelitian sebelumnya menggunakan periode satu tahun yaitu tahun 1993, sedangkan penelitian ini menggunakan periode dua tahun yaitu tahun 1999 dan tahun 2000.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis tertarik untuk mengadakan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Dilihat dari Volume Perdagangan dan Tingkat Keuntungan Saham Di Bursa Efek Jakarta”**.

B. Perumusan Masalah

Dari latar belakang yang sudah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut.

1. Apakah publikasi laporan keuangan mempengaruhi volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah publikasi laporan keuangan mempengaruhi tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta?

C. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini, peneliti akan membatasi permasalahan, yaitu sebagai berikut.

1. Penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, karena Bursa Efek Jakarta dapat mewakili kondisi pasar modal di Indonesia.
2. Dipilih sampel perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan pada periode pengamatan.
3. Menggunakan laporan keuangan tahunan tahun 1999 dan tahun 2000.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Menguji pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.
2. Menguji pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap tingkat keuntungan saham di Bursa Efek Jakarta.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian antara lain sebagai berikut ini.

1. Bagi Bapepam, untuk menentukan bentuk dan materi informasi laporan keuangan.
2. Bagi analis laporan keuangan, memperoleh informasi lebih tepat, dan akurat untuk melakukan analisis dan peramalan suatu perusahaan.
3. Bagi *investor*, sebagai bahan masukan dan pertimbangan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

F. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

BAB I : PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, pembatasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Berisi landasan teori tentang pengertian pasar modal, kualitas dan efisiensi pasar modal, informasi laporan keuangan, volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham, penelitian-penelitian terdahulu, dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Berisi ruang lingkup penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi variabel penelitian, pengukuran variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA

Berisi deskripsi data, hasil uji normalitas data, dan hasil uji hipotesis.

BAB V : PENUTUP

Berisi kesimpulan penelitian, keterbatasan, dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

B. Landasan Teori

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, maupun perusahaan swasta (Arifin dan Baridwan, 1997), sedangkan menurut Hwihanus dan Indriantoro (1997), pasar modal merupakan sarana penghimpun dana-dana, sumber pembiayaan, mendorong kesempatan berusaha sekaligus terciptanya kesempatan kerja, mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi, dan alternatif investasi bagi para pemodal. Dengan demikian, pasar modal tidak hanya sebagai pasar pada umumnya, tetapi juga menjadi bagian dari lembaga keuangan, yaitu memperdagangkan instrumen keuangan, baik dalam bentuk hutang maupun modal. Jika dalam pasar

keuangan yang diperdagangkan adalah dana jangka panjang maupun jangka pendek, maka dalam pasar modal yang diperdagangkan hanya dana jangka panjang.

Pasar modal Indonesia merupakan salah satu sarana yang efektif untuk memobilisasi dana jangka panjang yang dimiliki oleh masyarakat untuk disalurkan pada sektor-sektor yang produktif. Perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk memenuhi kebutuhan modal dan kegiatan operasionalnya, yang sekaligus mengurangi ketergantungan sumber pembiayaan baik dari hutang komersial luar negeri maupun dalam negeri.

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa pasar modal dibentuk untuk menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Sebagai fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower* dari para *lender* yang menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut. Kedua fungsi pasar modal akan memberikan manfaat perolehan dana sekaligus dalam jumlah besar bagi emiten.

Terdapat beberapa daya tarik pasar modal, antara lain sebagai berikut ini.

1. Pasar modal merupakan alternatif pendanaan ekstern dengan biaya yang lebih rendah daripada sistem perbankan.
2. Pasar modal menjadi alternatif pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi resiko bagi pemodal.
3. Pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan.

Seperti didefinisikan di atas, bahwa pasar modal merupakan pertemuan antara *supply* dan *demand* dana jangka panjang, oleh karena itu keberhasilan suatu pasar modal akan dipengaruhi oleh *supply*, dan *demand* tersebut. Faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan suatu pasar modal adalah *supply* dan *demand* saham, kondisi politik dan ekonomi, masalah hukum dan peraturan, keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal, dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukannya transaksi secara efisien.

Terdapat berbagai lembaga dan profesi yang diperlukan dalam kegiatan pasar modal agar dapat berjalan dengan baik. Lembaga-lembaga tersebut antara lain sebagai berikut.

1. Bursa Efek, merupakan penyelenggara perdagangan efek yang mempunyai anggota untuk memberikan jasa dalam bidang jual beli efek.
2. Bapepam, merupakan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal. Keberadaan Bapepam dimaksudkan untuk

mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, dan melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

3. Perusahaan Efek, merupakan lembaga yang dapat menjalankan fungsi sebagai penjamin emisi efek dan perantara pedagang efek setelah memperoleh izin dari Bapepam.
4. Reksa Dana, merupakan wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.

Selain lembaga-lembaga di atas terdapat juga Biro Administrasi Efek, dan profesi pendukung pasar modal seperti Konsultan Hukum, Akuntan, dan Notaris.

b. Kualitas dan Efisiensi Pasar Modal

Dari berbagai peran pasar modal yang begitu penting bagi perekonomian, maka perlu adanya peningkatan kualitas dan efisiensi pasar modal. Secara formal, pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga-harga sahamnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Informasi yang relevan digolongkan menjadi tiga tipe, yaitu sebagai berikut. (i) informasi perubahan harga di waktu lalu, (ii) informasi yang tersedia pada publik, dan (iii) informasi yang tersedia bagi publik maupun tidak.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kualitas pasar modal, yaitu sebagai berikut.

1. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk menjual atau membeli sekuritas tertentu secara cepat yang ditunjukkan dengan harga sebelumnya dengan asumsi tidak ada informasi lain yang timbul.

2. Efisiensi Internal

Semakin cepat penyesuaian transaksi, maka pasar modal itu akan semakin efisien secara eksternal.

3. Ketersediaan Informasi

Untuk bisa melakukan investasi yang baik, maka *investor* perlu informasi yang cepat, tepat waktu, relevan, dan akurat.

Berkaitan dengan kualitas pasar modal di atas, konsep hipotesis pasar modal yang efisien diklasifikasikan menjadi tiga macam, yaitu sebagai berikut.

1. Efisiensi bentuk lemah, yaitu keadaan yang mana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada masa lalu. Dalam keadaan ini, pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan di atas normal dengan hanya menggunakan informasi harga di masa lalu.
2. Efisiensi bentuk setengah kuat, yaitu keadaan yang mana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga di masa lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Dalam keadaan ini pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan di atas normal hanya dengan menggunakan informasi publik.

3. Efisiensi bentuk kuat, yaitu keadaan yang mana harga-harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang tidak dipublikasikan yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini, harga selalu wajar dan tidak ada pemodal yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

c. Informasi Laporan Keuangan

Dengan berkembangnya pasar modal, tuntutan masyarakat atas keterbukaan informasi laporan keuangan perusahaan emitenpun semakin meningkat. Laporan keuangan suatu perusahaan emiten adalah suatu informasi penting bagi *investor* dalam menentukan keputusan investasi, karena laporan keuangan merupakan salah satu bentuk informasi fundamental yang dapat digunakan oleh para *investor* untuk menilai kinerja dari perusahaan emiten.

Laporan keuangan yang lengkap menurut Standar Akuntansi Keuangan meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

- Neraca

Neraca adalah laporan mengenai aktiva, kewajiban, dan ekuitas pemilik serta bertujuan menunjukkan keadaan keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu.

- Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi menunjukkan jumlah penghasilan dan biaya serta bertujuan memberikan informasi mengenai hasil usaha dari perusahaan selama jangka waktu yang tercakup dalam laporan tersebut.

- Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal menunjukkan perubahan modal pemilik dari awal periode sampai dengan akhir periode akuntansi.

- Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disusun berdasarkan periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Laporan arus kas menunjukkan sumber penerimaan dan pengeluaran kas perusahaan selama satu periode akuntansi.

- Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan mengungkapkan mengenai informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan, informasi yang diwajibkan dalam Standar Akuntansi Keuangan namun tidak disajikan dalam laporan keuangan lain, dan informasi tambahan yang diperlukan dalam rangka penyajian secara wajar.

Laksmiana (2002) menyatakan bahwa akuntansi keuangan merupakan aktivitas jasa yang berfungsi menyediakan informasi kuantitatif, terutama yang bersifat keuangan mengenai entitas usaha dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan disusun sekurang-kurangnya sekali dalam

setahun. Laporan keuangan yang biasanya disusun oleh perusahaan adalah laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan tahunan biasanya diaudit oleh auditor independen, sedangkan laporan keuangan yang disusun kurang dari satu tahun disebut laporan keuangan interim. Laporan keuangan interim dapat disusun bulanan, triwulan, semesteran, dan mencakup seluruh komponen laporan keuangan sesuai Standar Akuntansi Keuangan.

d. Volume Perdagangan dan Tingkat Keuntungan Saham

Harga saham terjadi setelah adanya keseimbangan antara permintaan dan penawaran saham. Permintaan dan penawaran saham tersebut berhubungan dengan jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Untuk menguji volume perdagangan biasanya menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* digunakan untuk mengamati apakah *investor* secara individual menganggap laporan keuangan sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham di atas keputusan perdagangan yang normal. Jika suatu pasar bereaksi terhadap laporan keuangan dan bertindak cepat seperti yang diharapkan dalam pasar yang efisien, diharapkan rata-rata TVA sebelum publikasi laporan keuangan akan lebih tinggi dibandingkan dengan rata-rata TVA sesudah publikasi laporan keuangan. Dari penelitian Hanafi (1997) diketahui bahwa pengujian variabel TVA hasilnya baik, karena reaksi pasar lebih terlihat melalui variabel TVA ini. Pasar nampaknya bereaksi

terhadap publikasi laporan keuangan, seperti yang terlihat dari perbedaan TVA antara sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Yang menarik, seperti terlihat dari lebih tingginya TVA sesudah dibandingkan dengan TVA sebelum publikasi, agaknya bukan antisipasi pasar yang terjadi melainkan pasar bereaksi setelah laporan keuangan dipublikasikan.

Untuk mengamati apakah pasar menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah laporan keuangan akan mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu pengumuman laporan keuangan digunakan *Security Return Variability* (SRV). Penggunaan *Security Return Variability* tidak melihat arah pergerakan harga, karena dalam *Security Return Variability* tidak bisa dibedakan apakah informasi tersebut merupakan berita baik atau buruk. Penggunaan SRV yang tidak bisa melihat arah pergerakan harga, mempunyai keuntungan karena pada kenyataannya kita akan mengalami kesulitan menentukan suatu berita ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk. Kenaikan laba barangkali bisa ditafsirkan sebagai berita baik atau buruk. Kenaikan tersebut tidak sebesar yang diantisipasi oleh pasar. Sebaliknya penurunan laba mungkin merupakan berita baik apabila penurunan tersebut tidak sebesar yang diperkirakan oleh pasar.

e. Penelitian-Penelitian Terdahulu

Husnan dkk. (1996) meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham. Husnan dkk. (1996) menggunakan indikator *Trading Volume Activity*, dan

Security Return Variability untuk menguji pengaruh variabel independen yaitu pengumuman laporan keuangan terhadap variabel dependen yaitu kegiatan perdagangan saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pada periode pengumuman laporan keuangan, kegiatan perdagangan maupun tingkat keuntungan saham lebih tinggi dibandingkan dengan periode-periode di luar pengumuman laporan keuangan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa, *investor* merespon laporan keuangan interim, hal ini disebabkan karena laporan keuangan interim membawa informasi baru bagi *investor*.

Penelitian Hanafi (1997) yang mengambil sampel sebanyak 94 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan triwulanan dan laporan keuangan tahunan, menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* berbeda hasilnya antara periode sebelum dan periode sesudah pengumuman laporan keuangan, sedangkan *Security Return Variability* menunjukkan hasil yang tidak memuaskan.

Indrastanti (1998) meneliti dampak pengaruh laporan keuangan interim terhadap volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan pada sebelum dan sesudah pengumuman laporan keuangan interim. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan tidak berbeda pada sebelum dengan sesudah pengumuman laporan keuangan interim.

B. Hipotesis

Informasi laporan keuangan suatu perusahaan sangat penting bagi *investor* dalam pengambilan keputusan investasinya. Ukuran yang bisa digunakan untuk melihat suatu laporan keuangan informatif atau tidak adalah dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) dan *Security Return Variability* (SRV). Hasil penelitian Husnan dkk. (1996) menunjukkan bahwa publikasi laporan keuangan berpengaruh pada TVA, tetapi tidak berpengaruh pada SRV. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa TVA pada hari publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan jika dibandingkan dengan TVA di sekitar publikasi dan demikian juga pada perbandingan sebelum dan sesudah publikasi. Perbandingan SRV pada saat dengan di sekitar maupun sebelum dengan sesudah publikasi tidak berbeda secara signifikan. Mengingat peneliti hendak melakukan penelitian dengan tema yang sama, maka hipotesis yang dikembangkan untuk mengetahui pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap TVA dan SRV adalah sebagai berikut ini.

H₀₁ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan volume perdagangan saham sesudah publikasi laporan keuangan.

H₀₂ : Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat keuntungan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan tingkat keuntungan saham sesudah publikasi laporan keuangan.



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan dan tingkat keuntungan merupakan penelitian *event study*. Pendekatan *event study* dalam penelitian ini, bertujuan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu *event* (kejadian), yaitu publikasi laporan keuangan. Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan. Tanggal publikasi laporan keuangan perusahaan sampel merupakan *event date* (tanggal kejadian). Pengamatan dilakukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum *event date* yang disebut *pre event* dan 5 hari sesudah *event date* dan disebut sebagai *post event*. Pengamatan dilakukan terhadap perusahaan yang *go public* dan *listing* di BEJ.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 1999 dan 2000. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria dalam penelitian. Kriteria tersebut adalah sebagai berikut ini.

1. Perusahaan yang aktif diperdagangkan di BEJ selama tahun 1999 sampai dengan tahun 2000, karena perusahaan yang tidak aktif hanya akan mengganggu hasil penelitian. Perusahaan aktif diperdagangkan, jika perusahaan tersebut sebagai lima puluh perusahaan yang paling aktif diperdagangkan menurut *JSX Statistic* tahun 1999 dan tahun 2000, karena perusahaan yang termasuk di dalamnya merupakan perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan. Perusahaan yang masuk dalam kriteria paling aktif juga terdiri dari berbagai sektor, sehingga hasil penelitian nanti tidak hanya berlaku untuk sektor tertentu.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan tahun 1999 dan tahun 2000.
3. Tanggal publikasi laporan keuangan tersedia. Tanggal publikasi laporan keuangan diperoleh dari harian Neraca Ekonomi.
4. Perusahaan yang tidak mempunyai pengumuman lain selain laporan keuangan pada periode pengamatan, yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah publikasi laporan keuangan. Hal tersebut untuk menghindari adanya *confounding effect* akibat

pengumuman seperti dividen, *stock split*, *merger* dan akuisisi, dan *right issue*.

Dari kriteria di atas terdapat 40 perusahaan sebagai sampel. Daftar perusahaan sampel dan tanggal publikasinya dapat dilihat pada lampiran.

C. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Jakarta, harian Neraca Ekonomi, *JSX Statistic Monthly*, dan *Indonesian Capital Market Directory*.

Data yang diperlukan adalah sebagai berikut.

1. Data tanggal publikasi laporan keuangan yang terdapat di harian Neraca Ekonomi.
2. Data harga saham harian, diperoleh dari *data base* yang ada di pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
3. Data Indeks Harga Saham Gabungan harian, yang diperoleh dari *JSX Statistic Monthly* tahun 1999 dan 2000.
4. Data volume perdagangan saham harian, diperoleh dari *data base* yang ada di pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
5. Data jumlah lembar saham yang beredar, yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2001.

D. Definisi Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan tahun 1999 dan 2000 yang telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik.

Variabel dependennya adalah volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham.

E. Pengukuran Variabel

Volume perdagangan saham dihitung dengan menggunakan *Trading Volume Activity* (TVA) dan tingkat keuntungan saham diukur dengan menggunakan *Security Return Variability* (SRV).

Langkah-langkah menghitung *Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* adalah sebagai berikut ini.

1. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) dengan memasukkan data volume perdagangan harian dan jumlah saham beredar dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini.

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

Langkah yang diambil setelah masing-masing *Trading Volume Activity* diketahui, yaitu mencari rata-rata volume perdagangan saham perusahaan sampel.

2. Menghitung *return* saham (R_{it}) dengan memasukkan data harga saham harian dengan rumus sebagai berikut ini.

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

Notasi :

P_t = harga saham pada waktu t , dan

P_{t-1} = harga saham sehari sebelumnya.

3. Menghitung *return* pasar (R_{mt}) dengan memasukkan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian dengan rumus sebagai berikut ini.

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

Notasi :

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada waktu t, dan

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

4. Menghitung *abnormal return* (U_{it}) dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini.

$$U_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Abnormal return = *return* saham – *return* pasar.

5. Menghitung U_{it}^2 dan varian U_{it} atau $V(U_{it})$.

Notasi :

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

$V(U_{it})$ = varian dari *abnormal return* saham pada periode di luar pengumuman.

$V(U_{it})$ dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut ini.

$$V(U_{it}) = \frac{(U_{it} - \text{rata-rata } U_{it})^2}{n - 1}$$

Notasi :

n = jumlah hari yang diamati.

6. Menghitung SRV dengan rumus sebagai berikut ini.

$$SRV = \frac{U_{it}^2}{n}$$

$$V(U_{it})$$

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan uji *kolmogorov-smirnov test for one sample*. Dengan uji *kolmogorov-smirnov* dapat diketahui apakah nilai sampel yang diamati telah sesuai dengan distribusi tertentu. Untuk keperluan penelitian ini, hipotesis nol yang diajukan adalah bahwa data terdistribusi normal. Kriteria yang digunakan adalah dengan pengujian dua arah (*two-tailed test*), yaitu dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0.05, apabila *p-value* ≥ 0.05 , maka data terdistribusi normal.

2. Pengujian hipotesis pertama

Pengujian hipotesis pertama yang bertujuan untuk menguji volume perdagangan sebelum dengan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan, akan digunakan uji beda dua *mean* (*paired sample t-test*). Langkah-langkah untuk menguji hipotesis pertama adalah sebagai berikut ini.

1. Menyusun hipotesis.

$$H_{O1} : \overline{TVA}_{\text{sebelum event}} = \overline{TVA}_{\text{sesudah event}}$$

$$H_{A1} : \overline{TVA}_{\text{sebelum event}} \neq \overline{TVA}_{\text{sesudah event}}$$

2. Menentukan *level of significance* sebesar 5%, $\alpha = 0.05$.
3. Menentukan kriteria pengujiannya, yaitu sebagai berikut ini.

H_0 diterima jika nilai signifikansinya > 0.05 .

H_0 ditolak jika nilai signifikansinya ≤ 0.05 .

3. Pengujian hipotesis kedua

Pengujian hipotesis kedua yang bertujuan untuk menguji tingkat keuntungan saham sebelum dengan sesudah tanggal publikasi laporan keuangan berbeda secara signifikan, akan digunakan uji beda dua *mean* (*paired sample t-test*).

Langkah-langkah untuk menguji hipotesis kedua adalah sebagai berikut ini.

1. Menyusun hipotesis.

$$H_{O2} : \overline{SRV}_{\text{sebelum event}} = \overline{SRV}_{\text{sesudah event}}$$

$$H_{A2} : \overline{SRV}_{\text{sebelum event}} \neq \overline{SRV}_{\text{sesudah event}}$$

2. Langkah selanjutnya sama dengan pengujian pertama.

BAB IV

ANALISIS DATA

Suatu penelitian dilakukan dengan suatu tujuan, yaitu untuk menjawab pertanyaan dan permasalahan tertentu. Pada bab ini akan diuraikan mengenai deskripsi data, hasil uji normalitas data, dan hasil uji hipotesis. Seluruh analisis data baik uji normalitas dan uji-t (*paired sample t-test*) dalam penelitian ini menggunakan program SPSS *for windows* 10.0.

A. Deskripsi Data

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, diperoleh 40 perusahaan yang memenuhi kriteria yang akan digunakan sebagai sampel. Adapun 40 perusahaan yang terpilih tersebut adalah sebagai berikut ini.

1. Astra Agro Lestari Tbk.
2. Astra Otoparts Tbk.
3. Astra Graphia Tbk.
4. Astra International Tbk.
5. Aneka Tambang (Persero) Tbk.
6. Berlian Laju Tanker Tbk.
7. Barito Pasific Timber Tbk.
8. Bank Negara Indonesia Tbk.
9. Bintang Mitra Semesta Raya Tbk.
10. Bentoel International Tbk.
11. Bahtera Adimina Samudra Tbk.
12. Cipto Jaya Kontrindo Tbk.
13. Clipan Finance Indonesia Tbk.
14. Citra Marga Nushapala P. Tbk.
15. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
16. Dankos Laboratories Tbk.
17. Darya-Varia Laboratoria Tbk.
18. Enseval Putra Megatrading Tbk.
19. Gudang Garam Tbk.
20. H.M. Samporna Tbk.
21. Indorama Synthetics Tbk.
22. Indofood Sukses Makmur Tbk.
23. Indocement Tunggul P. Tbk.
24. Jakarta Int'l. Hotel & Dev. Tbk.
25. Kasogi International Tbk.
26. Komatsu Indonesia Tbk.
27. Kalbe Farma Tbk.
28. Lautan Luas Tbk.
29. Makindo Tbk.
30. Matahari Putra Prima Tbk.
31. Mayora Indah Tbk.
32. Metrodata Electronics Tbk.
33. Mulia Industrindo Tbk.
34. Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
35. Ristia Bintang Mahkota Sejati Tbk.
36. Semen Gresik (Persero) Tbk.
37. Tempo Scan Pasific Tbk.
38. Telekomunikasi Indonesia Tbk.
39. Tri Megah Securities Tbk.
40. United Tractors Tbk.

B. Hasil Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas yang digunakan adalah *one sample kolmogorof-smirnov test*. Dengan uji *kolmogorof-smirnov* dapat diketahui nilai sampel yang teramati terdistribusi normal. Kriteria pengujian yang digunakan dengan pengujian dua arah (*two-tailed test*) yaitu dengan membandingkan nilai p yang diperoleh dengan taraf signifikansi yang telah ditentukan. Kriteria pengujiannya yaitu jika nilai $p \geq 0.05$ maka data terdistribusi normal, sedangkan jika nilai $p < 0.05$ maka data tidak

terdistribusi normal. Hasil uji normalitas ditunjukkan oleh tabel IV.I sebagai berikut ini.

Tabel IV.1
Hasil Uji Normalitas Untuk Seluruh Data

Variabel	Nilai p	Interpretasi
Tahun 1999 TVA _{sebelum}	0.078	Terdistribusi normal
TVA _{sesudah}	0.060	Terdistribusi normal
SRV _{sebelum}	0.110	Terdistribusi normal
SRV _{sesudah}	0.208	Terdistribusi normal
Tahun 2000 TVA _{sebelum}	0.150	Terdistribusi normal
TVA _{sesudah}	0.174	Terdistribusi normal
SRV _{sebelum}	0.073	Terdistribusi normal
SRV _{sesudah}	0.130	Terdistribusi normal

Sumber: *print out* komputer

Berdasarkan tabel IV.I dapat disimpulkan bahwa semua variabel penelitian ini terdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya *p-value* dari hasil pengujian normalitas tiap variabel lebih besar dari 0.05.

C. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama diajukan untuk menguji reaksi pasar yang berupa *Total Volume Activity* (TVA) akibat adanya publikasi laporan keuangan. Hipotesis pertama menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan volume perdagangan saham sesudah publikasi laporan keuangan.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis pertama, terlebih dahulu dilakukan penghitungan rata-rata TVA untuk periode sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil perhitungan rata-rata TVA di sekitar periode pengamatan untuk tahun 1999 ditunjukkan pada tabel IV.2 dan hasil perhitungan rata-rata TVA untuk periode

sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan ditunjukkan pada tabel IV.3, sedangkan untuk tahun 2000 ditunjukkan pada tabel IV.4 dan tabel IV.5.

Tabel IV.2
Rata-rata TVA untuk Tahun 1999 Selama Periode Pengamatan

Hari ke	Rata-rata TVA
- 5	0.00460407
- 4	0.004288274
- 3	0.002531747
- 2	0.002618194
- 1	0.0025594
0	0.001551503
+1	0.002510216
+2	0.00285068
+3	0.002829551
+4	0.001951156
+5	0.004478639

Sumber: olah data

Tabel IV.3

Rata-rata TVA untuk Periode Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Tahun 1999.

Periode	Rata-rata TVA
sebelum	0.003320337
sesudah	0.002924048

Sumber: olah data

Tabel IV.4

Rata-rata TVA untuk Tahun 2000 Selama Periode Pengamatan

Hari ke	Rata-rata TVA
- 5	0.001427997
- 4	0.001323574
- 3	0.001467598
- 2	0.002505543
- 1	0.003122036
0	0.005484633
+1	0.005043339
+2	0.002967974
+3	0.001927071
+4	0.001871444
+5	0.001297129

Sumber: olah data

Tabel IV.5

Rata-rata TVA untuk Periode Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Tahun 2000.

Periode	Rata-rata TVA
sebelum	0.001969349
sesudah	0.002621391

Sumber: olah data

Berdasarkan hasil perhitungan, rata-rata TVA sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan menunjukkan adanya perbedaan, hal ini tidak sesuai dengan hipotesis pertama yang menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan volume perdagangan saham sesudah publikasi laporan keuangan, tapi hasil tersebut belum diuji secara statistik untuk melihat perbedaan tersebut signifikan atau tidak.

Berikut ini adalah hasil dari pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji beda dua *mean (paired sample t-test)*.

Tabel IV.6

Hasil Uji-t untuk TVA tahun 1999

Periode perbandingan	Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum dengan sesudah	0.558	H ₀ 1 tidak ditolak

Sumber: *print out* komputer

Tabel IV.7

Hasil Uji-t untuk TVA tahun 2000

Periode perbandingan	Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum dengan sesudah	0.418	H ₀ 2 tidak ditolak

Sumber: *print out* komputer

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.558 untuk perbandingan periode sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan pada tahun 1999 dan nilai signifikansi sebesar 0.418 pada tahun 2000, sehingga hipotesis pertama didukung bukti empiris.

D. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua diajukan untuk menguji reaksi pasar yang berupa *Security Return Variability* (SRV) akibat adanya publikasi laporan keuangan. Hipotesis kedua menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat keuntungan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan tingkat keuntungan saham sesudah publikasi laporan keuangan.

Sebelum melakukan pengujian hipotesis kedua, terlebih dahulu dilakukan penghitungan rata-rata SRV untuk periode sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil perhitungan rata-rata SRV di sekitar periode pengamatan tahun 1999 ditunjukkan pada tabel IV.8 dan hasil perhitungan rata-rata SRV untuk periode sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan ditunjukkan pada tabel IV.9, sedangkan untuk tahun 2000 ditunjukkan pada tabel IV.10 dan tabel IV.11.

Tabel IV.8

Rata-rata SRV untuk Tahun 1999 Selama Periode Pengamatan

Hari ke	Rata-rata SRV
- 5	32.23600827
- 4	10.43162581
- 3	164.31865
- 2	32.51045721
- 1	134.7952203
0	17.69997723
+1	13.46387193
+2	15.66064591
+3	1090.358057
+4	26.57581651

+5	129.3053718
----	-------------

Sumber: olah data

Tabel IV.9

Rata-rata SRV untuk Periode Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Tahun 1999.

Periode	Rata-rata SRV
sebelum	74.85839233
sesudah	255.0727526

Sumber: olah data

Tabel IV.10

Rata-rata SRV untuk Tahun 2000 Selama Periode Pengamatan

Hari ke	Rata-rata SRV
- 5	37412.7837
- 4	13.63876598
- 3	21.46694035
- 2	9363.423679
- 1	13.17354399
0	259.2027929
+1	17.14268108
+2	35.90227875
+3	0.263005911
+4	107.1352226
+5	11.10214549

Sumber: olah data

Tabel IV.11

Rata-rata SRV untuk Periode Sebelum dan Sesudah Publikasi Laporan Keuangan Tahun 2000.

Periode	Rata-rata SRV
---------	---------------

sebelum	9364.897326
sesudah	34.30906677

Sumber: olah data

Berdasarkan hasil perhitungan, rata-rata SRV sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan menunjukkan adanya perbedaan, hal ini tidak sesuai dengan hipotesis kedua yang menyebutkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat keuntungan saham sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan, namun hasil tersebut belum diuji secara statistik untuk melihat apakah perbedaan tersebut signifikan atau tidak.

Berikut ini adalah hasil dari pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan uji beda dua *mean* (*paired sample t-test*).

Tabel IV.12

Hasil Uji-t untuk SRV Tahun 1999

Periode perbandingan	Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum dengan sesudah	0.178	H ₀₂ tidak ditolak

Sumber: *print out* komputer

Tabel IV.13

Hasil Uji-t untuk SRV Tahun 2000

Periode perbandingan	Signifikansi	Kesimpulan
Sebelum dengan sesudah	0.173	H ₀₂ tidak ditolak

Sumber: *print out* komputer

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat keuntungan saham sebelum publikasi laporan keuangan dengan sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.178 pada tahun 1999 dan nilai signifikansi sebesar 0.173 pada tahun 2000, yang berarti lebih besar dari 0.05, sehingga hipotesis kedua didukung bukti empiris.

Penelitian ini menemukan bahwa TVA dan SRV pada sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian hipotesis pertama dan kedua. Penjelasan untuk hal ini adalah bahwa pada sebelum publikasi laporan keuangan para *investor* sudah melakukan tindakan antisipasi, sedangkan sesudah adanya publikasi laporan keuangan para *investor* menggunakan informasi tersebut dalam pengambilan keputusannya sehingga TVA dan SRV sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan tidak berbeda secara signifikan.

Secara umum volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham sebelum publikasi laporan keuangan menunjukkan angka yang lebih kecil dibandingkan dengan volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham sesudah publikasi laporan keuangan. Dengan hasil tersebut, berarti penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Husnan dkk. (1996) yang menemukan bahwa volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham sebelum publikasi laporan keuangan lebih besar dibandingkan dengan sesudah publikasi laporan keuangan.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis terhadap data yang telah dikumpulkan, maka dapat diambil kesimpulan, yaitu sebagai berikut ini.

1. Hasil uji beda dua *mean* (uji-t) untuk hipotesis pertama mengenai *Total Volume Activity* (TVA) tahun 1999 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.558, sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Untuk TVA tahun 2000, hipotesis pertama menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.418. Nilai tersebut adalah lebih besar dari 0.05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan saham sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan.

2. Hasil uji beda dua *mean* (uji-t) untuk hipotesis kedua mengenai *Security Return Variability* (SRV) tahun 1999 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.178, yang besarnya lebih dari 0.05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Untuk *Security Return Variability* (SRV) tahun 2000 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0.173, yang besarnya lebih dari 0.05 sehingga H_0 tidak dapat ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara tingkat keuntungan saham sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan.
3. Dari hasil uji beda dua *mean* di atas, dapat diketahui bahwa penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Husnan dkk. (1996) yang menemukan volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham sebelum publikasi laporan keuangan lebih tinggi daripada sesudah publikasi laporan keuangan. Hasil penelitian ini juga tidak konsisten dengan penelitian Hanafi (1997) yang menemukan bahwa terdapat perbedaan antara volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan. Penelitian ini justru konsisten dengan penelitian Indrastanti (1998) yang menemukan bahwa volume perdagangan dan tingkat keuntungan saham tidak berbeda sebelum dengan sesudah publikasi laporan keuangan.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini tidak memperhatikan jenis industri dari perusahaan yang digunakan sebagai sampel, sehingga memungkinkan terjadinya *industry effect* yang akan berpengaruh terhadap hasil penelitian.

2. Penelitian ini tidak memperhatikan ukuran perusahaan yang menjadi sampel, sehingga hasil penelitian tidak bisa dianggap sama untuk perusahaan kecil maupun besar.

C. Saran

1. Penelitian selanjutnya sebaiknya memisahkan komponen yang ada dalam laporan keuangan untuk mengetahui komponen laporan keuangan yang paling direspon oleh pasar.
2. Penelitian selanjutnya dapat mengendalikan faktor jenis industri dengan memisahkan sampel berdasarkan jenis industrinya, sehingga *industry effect* dapat diminimalkan, dan selain itu juga bisa untuk melihat pengaruh jenis industri terhadap reaksi pasar akibat publikasi laporan keuangan.
3. Penelitian selanjutnya yang menggunakan indikator *Total Volume Activity* (TVA) sebaiknya mengeluarkan sampel yang memiliki TVA sebesar 0 dalam periode pengamatan.
4. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan ukuran perusahaan yang menjadi sampel agar hasil penelitian menjadi lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Jauhar dan Zaki Baridwan, 1997. Analisis Hubungan Antara Polling Saham Unggulan Sepekan Media Indonesia Dengan Perubahan Harga Saham Di Bursa Efek Jakarta. *Kelola*, No. 14/VI.

- Conroy, Robert. M and Robert S. Harris. 1999. Stock Splits and Information: The Role of Share Price. *Financial Management*. Vol.28. No.3: 28-40.
- Gantjowati, Evi dan Subekti Djamiludin, 2001. Kandungan Informasi Rasio Laporan Keuangan. *Perspektif*, Vol. 6 No. 1 (Juni):21-28.
- Hanafi, Mamduh. 1997. Informasi Laporan Keuangan: Studi Kasus Pada Emiten BEJ. *Kelola No. 16/VI*.
- Hidayat, Haries dan Hekinus Manao, 2000. Asosiasi Laba Tahunan Emiten Dengan Harga Saham Ditinjau Dari Ukuran Perusahaan dan *Debt Equity Ratio* Perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi*.
- Husnan, Suad, Mamduh M. Hanafi, dan Amin Wibowo, 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Kelola, No. 11/V*.
- Hwihanus dan Nur Indriantoro, 1997. Hubungan Informasi Laporan Keuangan Dengan Perubahan *Pricing Of Earning*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 12, No. 3, 75-82.
- Indrastanti, Sri Retno, 1998. Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Interim Terhadap Pasar Modal. *Empirika*, No. 22.
- Lako, Andreas, 2002. Telaah Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Laba dan Kontribusi "Market-Based Research" Kandungan Informasi Pengumuman Laba. *Kompak No. 5 (Mei):200-220*.
- Laksmiana, Arsono. 2002. Fungsi dan Peran Pengungkapan (*Disclosure*) Dalam Pelaporan Keuangan. *Majalah Ekonomi, Tahun XII, No. 2*.
- Manao, Hekinus dan Deswin Nur. 2001. Asosiasi Rasio Keuangan Dengan Return Saham: Pertimbangan Ukuran Perusahaan Serta Pengaruh Krisis Moneter di Indonesia. *Seminar Nasional Akuntansi IV: 923-938*.
- Marwata, 2001. Kinerja Keuangan, Harga Saham, dan Pemecahan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.4. No.2 (Mei): 151-164.
- Na'im, Ainun, 1999. Nilai Informasi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan: Analisis Empirik Regulasi Informasi Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 2, 85-100.
- _____ dan Fu'ad Rakhman, 2000. Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal Dan Tipe Kepemilikan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 1, 70-82.

- Natarsyah, Syahib, 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistemik Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 15, No. 3, 294-312.
- Nugraheni, B. Linggar Yekti, Oct. Digo Hartomo, dan Lucia Hary Patworo, 2002. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Kelengkapan Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*, Vol. VIII, No. 1 (Maret): 75-91.
- Parawiyati, Ambar Woro Hastuti, dan Edi Subiyantoro, 2000. Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal. *Jurnal Riset Akuntansi*, Vol. 3, No. 2, (Juli).
- Payamta dan Hanung Triatmoko, 1998. Evaluasi Kinerja Perusahaan Publik Melalui Pengamatan Perubahan Harga dan Return Saham. *Perspektif*, April-Mei: 16-31.
- Sartono, R. Agus dan Yarmanto, 1996. Analisis Koefisien Penyesuaian Harga dan Efektifitas Penyerapan Informasi Baru di Bursa Efek Jakarta. *Kelola*, No. 12/V.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan, 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri. *Kelola* No. 18/VII.