ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN LABA BERSIH TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

Oleh:

Nama : Heny Pangrukminingsih
Nomor Mahasiswa : 00312040

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN LABA BERSIH TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama : Heny Pangrukminingsih
Nomor Mahasiswa : 00312040

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2005

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

" Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta,10 Agustus 2005

Penyusun,

(Heny Pangrukminingsih)

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN LABA BERSIH TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

Hasil Penelitian

diajukan oleh:

Nama : Heny Pangrukminingsih
Nomor Mahasiswa : 00312040
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal 12/9/2005
Dosen Pembimbing,

(Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN LABA BERSIH TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh : HENY PANGRUKMININGSIH
Nomor Mahasiswa : 00312040

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan ***LULUS***
Pada tanggal : 15 Oktober 2005

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Yuni Nustini, MAFIS, Ak .....

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak .....

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia

Drs. Suwarsono, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Dedicated to all my beloved

Bapak Sumaryanto (alm), Ibu Sumaryanto,

Mas Hani n Mba' Nurul, Dana

My lovely Mas tafri

***Love** you all so much .....*

MOTTO

انّ مع العسريسرا # فاذافرغت فانصب

Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan.
Maka apabila kamu telah selesai (dari sesuatu urusan),
kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain.

(QS. Al-Insyiroh: 6-7)

KATA PENGANTAR

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah dengan mengucap puji syukur kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar. Shalawat dan salam tak lupa penulis limpahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW dan sahabatnya. Penyusunan tugas akhir ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini jauh dari sempurna, Oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan demi kesempurnaan skripsi ini. Mengingat keterbatasan kemampuan penulis dan menyadari sepenuhnya apa yang telah dicapai ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, untuk itu penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad, MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh staf pengajar yang telah memberikan bimbingan langsung dengan kuliah maupun kegiatan ilmiah lainnya.
2. Ibu Dra.Yuni Nustini, MAFIS, Ak., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan pengarahan, bimbingan serta saran-saran dalam penyusunan skripsi ini.

3. Bapak (alm) dan Ibu tersayang, yang dengan penuh cinta kasih dan kesabarannya mengantarkan penulis menjadi orang yang lebih berharga.
4. Mas Tafri ... yang selalu memberikan motivasi dan dukungannya hingga terselesaikannya skripsi ini.
5. Mas Hani dan Mbak Nurul, Dana ... yang selalu memberikan dukungan, sehingga penulis lebih semangat dalam menyelesaikan tugas ini.
6. Anita, Dian, Eta, Nina, Nunung, Udin dan Wawan, sahabat terbaik di kampus.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhirnya penulis sekali lagi mengucapkan banyak terimakasih kepada semua pihak yang turut membantu dalam penyelesaian skripsi ini, semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi pembaca pada umumnya.

Wassalaamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, Agustus 2005

Penulis

Heny Pangrukminingsih

DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	ii
Halaman Pengesahan	iii
Halaman Berita Acara Ujian	iv
Halaman Persembahan	v
Motto	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	ix
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1. Tujuan Penelitian	6
1.3.2. Manfaat Penelitian	6
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	7
2.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia	7
2.1.1. Pengertian Pasar Modal	7
2.1.2. Peran Pasar Modal	10
2.1.3. Perkembangan Pasar Modal Indonesia	14
2.2. Landasan Teori	17
2.2.1. Investasi Saham Biasa	17
2.2.2. Indeks Beta	19
2.2.3. Indeks Harga Saham	19
2.2.4. Abnormal Return	20
2.2.5. Laba Bersih	23
2.2.6. Efisiensi Pasar Modal	24
2.2.7. Event Study	25
2.3. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu	26
2.4. Formulasi Hipotesis	28
2.4.1. Kelompok Saham dengan Laba Bersih Meningkat (*good news*)	28
2.4.2. Kelompok saham dengan Laba Bersih Menurun (bad news)	29
BAB III. METODE PENELITIAN	31
3.1. Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian	31
3.2. Perumusan Model Analisis	34

BAB IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN 37
4.1. Statistik Deskriptif 37
4.2. Analisis Data 40
4.3. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis 46
4.3.1. Uji Abnormal Return Selama Periode Kejadian (*event period*) 46
4.3.2. Uji Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman (*event day*) 53
4.4. Pembahasan 56

BAB V PENUTUP 60
5.1. Kesimpulan 60
5.2. Keterbatasan Penelitian 62
5.3. Implikasi dan Saran 62

REFERENSI 63

DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
4.1.1.	Statistik Deskriptif Kelompok Saham Bad News	38
4.1.2.	Statistik Deskriptif Kelompok Saham Good News	39
4.2.1.	Pertumbuhan Laba Bersih Perusahaan Sampel	41
4.2.2.	Kelompok Saham dengan Pertumbuhan Laba Bersih Meningkat *(Good News)*	44
4.2.3.	Kelompok Saham dengan Pertumbuhan Laba Bersih Menurun *(Bad News)*	45
4.3.1.1.	AAR Kelompok Saham dengan Pertumbuhan Laba Bersih Meningkat	48
4.3.1.2.	AAR Kelompok Saham dengan Pertumbuhan Laba Bersih Menurun	50
4.3.2.1.	Hasil Uji Statistik Beda Dua Rata-rata AAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laba Bersih *(Good News)*	54
4.3.2.2.	Hasil Uji Statistik Beda Dua Rata-rata AAR Sebelum dan Sesudah Pengumuman Laba Bersih *(Bad News)*	55

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Hal
4.3.1.1	Grafik CAAR Kelompok Saham dengan Laba Bersih Meningkat	49
4.3.1.2	Grafik CAAR Kelompok Saham dengan Laba Bersih Menurun	52

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran		Hal
1.	Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 2002	65
2.	Abnormal Return Kelompok Saham Good News	67
3.	Abnormal Return Kelompok Saham Bad News	69
4.	One Sample Kolmogorov-Smirnov Test Kelompok Saham Good News	71
5.	One Sample Kolmogorov-Smirnov Test Kelompok Saham Bad News	72
6.	Saham yang Tidak Dianalisis Setelah Uji Normalitas	73
7.	One Sample Statistics Kelompok Saham Good News	74
8.	One Sample Statistics Kelompok Sahamn Bad News	75
9.	One Sample Test Kelompok Saham Good News	76
10.	One Sample Test Kelompok Saham Bad News	77
11.	Paired Samples Statistics Kelompok Saham Good News	78
12.	Paired Samples Statistics Kelompok Saham Bad News	79
13.	Paired Samples Test Kelompok Saham Good News	80
14.	Paired Samples Test Kelompok Saham Bad News	81

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat untuk mempertemukan pihak yang membutuhkan dana disebut emiten atau perusahaan *go public* dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana disebut dengan investor atau pemodal. Salah satu tujuan emiten melakukan emisi saham di pasar modal adalah untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka kebutuhan modal kerja atau investasi. Sedangkan tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau *return.*

Pasar modal dibedakan menjadi pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar sekunder dan pasar perdana pada dasarnya berbeda, transaksi maupun perpindahan dana di pasar sekunder dilakukan secara langsung oleh investor beli dan investor jual melalui broker atau pedagang perantara efek. Sedangkan di pasar perdana transaksi dan perpindahan dana dilakukan oleh investor dengan penjamin emisi efek dan dana hasil transaksi tersebut sepenuhnya menjadi keuntungan emiten atau perusahaan setelah dikurangi dengan biaya emisi seperti biaya penjamin emisi, notaris, konsultan, pendaftaran dan akuntan publik.

Salah satu surat berharga yang diperjual belikan atau diperdagangkan di pasar modal adalah saham. Saham sendiri merupakan tanda bukti kepemilikan sebagian kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Melalui pembelian saham, seseorang dapat mengharapkan untuk memperoleh *capital*

gain dan *deviden. Capital gain* merupakan selisih antara harga beli saham dan harga jual saham, sedangkan *deviden* merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.

Secara teoritikal dikenal tiga bentuk pasar modal yang efisien (Tandelilin, 2001), yaitu : (1) *The weak form efficient market hypothesis* atau hipotesa pasar bentuk lemah, yaitu suatu pasar modal yang harga sahamnya merefleksikan semua informasi historis. Berbagai kecenderungan harga saham dapat ditentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu. (2) *Semistrong form efficient market hypothesis* atau hipotesa pasar bentuk setengah kuat, dimana harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan sampai ke masyarakat keuangan. Semua informasi yang relevan dipublikasikan menggambarkan harga saham yang relevan. (3) *Strong form efficient market hypothesis* atau hipotesa pasar modal efisien bentuk kuat, merupakan tingkat efisiensi yang tertinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham.

Dalam pasar modal yang (dihipotesiskan) efisien, harga saham-sahamnya mencerminkan semua informasi publik yang relevan dan tersedia di pasar. Salah satu informasi tersebut adalah informasi tentang laba bersih (*accounting earnings*) yang diterbitkan melalui laporan keuangan. Implikasi dari hipotesis di atas adalah bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laba jika pengumuman laba tersebut dianggap relevan oleh pemodal dalam penentuan harga saham. Informasi tentang laba tersebut kemudian akan masuk ke dalam dan membentuk harga saham yang baru. Dengan kata lain ada

kemungkinan bahwa perubahan harga saham dipengaruhi oleh pengumuman laba bersih.

Suatu informasi dapat memberikan makna jika keberadaan informasi tersebut mengakibatkan investor melakukan transaksi di pasar modal yang dapat mempengaruhi harga, dan volume perdagangan. Setiap informasi merupakan signal bagi para pelaku pasar modal dan akan memberikan reaksi sesuai dengan ekspektasi dan analisis. Reaksi yang terjadi dapat berupa reaksi negatif maupun positif dan perubahan yang terjadi dapat bersifat sementara maupun jangka panjang.

Pemberian informasi kepada investor adalah hal yang mendasar bagi terciptanya transparansi atau keterbukaan di pasar modal. Informasi ini akan menjadi landasan bagi investor untuk mengadakan analisis sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, informasi ini harus menjamin adanya kebenaran yang didukung oleh data yang lengkap, akurat dan *up to date*. Informasi merupakan kunci pokok dan sangat mempengaruhi bagaimana investor memutuskan suatu tindakan atau sikap dalam seluruh aktivitas jual beli saham maupun surat berharga lainnya di bursa efek. Informasi juga merupakan syarat utama dalam mengembangkan pasar modal, terutama dalam memberikan perlindungan kepada investor. Bagi Indonesia yang masih relatif baru dalam pasar modal, informasi seluas-luasnya yang mudah didapat dan lancar tentunya amat penting untuk menciptakan motivasi yang sehat bagi investor di pasar modal.

Emiten harus menyediakan informasi yang selengkap-lengkapnya tentang kondisi fundamental perusahaan kepada para investor agar mereka dapat membuat analisis yang tepat dan rasional. Analisis yang cermat dan rasional merupakan modal utama bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dalam jual beli saham di pasar modal.

Menurut Jogiyanto (2003), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman, jika pengumuman dianggap mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan beraksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Seiring dengan perkembangan pasar modal Indonesia yang semakin pesat, Badan Pengawas Pasar Modal ingin memastikan bahwa terdapat transparansi dalam pengungkapan berbagai informasi yang berhubungan dengan fundamental atau lainnya dari emiten. Transparansi ini antara lain dilakukan dengan mewajibkan para emiten untuk secara periodik melaporkan hasil keuangannya kepada publik. Dengan adanya transparansi diharapkan harga saham dapat dengan cepat bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan sehingga harga saham secara penuh akan mencerminkan fundamental perusahaan.

Untuk menguji apakah pengumuman laba bersih memberikan dampak yang berbeda dalam keadaan normal, maka akan dilakukan pengujian dengan menggunakan *event study* yang bermaksud untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang diinformasikan dan dipublikasikan.

Berdasarkan pembahasan di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang dampak pengumuman laba bersih terhadap harga saham. Sehingga penulis mengajukan judul :**"Analisis pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta"**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi harga saham karena pengumuman laba bersih yang dikaitkan dengan kemakmuran pemegang saham. Dalam penelitian ini, pengumuman laba bersih merupakan suatu peristiwa yang mempengaruhi harga saham akibat pengaruh internal perusahaan dan dengan konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) pengaruh ini diuji melalui pengukuran *abnormal return.*

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas ,maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah pasar modal bereaksi terhadap *event* pengumuman laba bersih emiten pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta?
2. Bagaimana perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui reaksi pasar modal terhadap *event* pengumuman laba bersih emiten pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. Mengetahui perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Akademis

Manfaat penelitian ini terhadap akademis adalah untuk memberikan gambaran tentang hasil pengujian dampak pengumuman laba bersih terhadap harga saham sebagai informasi yang positif.

2. Manfaat Praktis

Manfaat penelitian ini terhadap pihak praktisi adalah untuk memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada saham, sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam hal adanya pengumuman laba bersih.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oeh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana *(surplus funds)* melakukan investasi yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya, di tempat ini pula perusahaan *(entities)* yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara listing terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai emiten.

Dalam pasal 1 (13) UUD Republik Indonesia No 8 tahun 1995 tentang pasar modal menyebutkan bahwa (Imam Sjahputra Tunggal, Arif Djohan Tunggal, dan Amin Widjaya Tunggal,1997:3) pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Definisi lain Pasar Modal (Suad Husnan, 2003:3) pasar

modal sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.

Dengan wawasan yang luas, proses transaksi pada dasarnya tidak dibatasi oleh lokasi dan dinding gedung pasar modal, mengingat transaksi dapat terjadi dimanapun juga. Meskipun demikian, dalam rangka menciptakan iklim usaha yang sehat dan dapat dipercaya, maka transaksi dapat diatur dalam kerangka sistem yang terpadu di bawah kendali suatu pasar modal yang secara legal dijamin oleh undang-undang negara. Tanpa jaminan kepastian hukum dari negara, maka transaksi investasi tidak akan terlaksana dan tidak akan menghasilkan iklim yang kondusif . Jaminan yang diberikan negara akan mendorong pasar modal menjadi efisien.

Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk (Sunariyah, 2003:5)

1. Utang Berjangka (jangka pendek/ panjang). Utang berjangka (jangka pendek/ panjang) merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis *(notes)* kepada para pihak untuk meminjam dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Janji tertulis semacam itu dimungkinkan

dan dijamin Hukum Dagang dan Hukum Perdata yang berlaku sah pada suatu negara. Di samping itu mekanisme yang berlaku di dalam pasar modal memberikan jaminan kepada para pemodal/ investor, bahwa emiten merupakan entitas yang dapat dipercaya keandalannya dalam melunasi kewajiban tersebut. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:

a. Surat obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan bunga dengan rate tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, di atas tiga tahun.
b. Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya: *right,* waran, opsi dan *future*. Sekuritas kredit mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara 1 sampai 3 tahun.

2. Penyertaan, merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak pemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada pemodal yang mengakibatkan para pemodal tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya. Surat berharga semacam ini disebut saham *(share)*. Sebagai pemodal mereka berhak mendapat pembagian keuntungan secara periodik dari perusahaan sebagaimana para pemilik mula-mula, yang disebut dengan

dividen. Di samping hak yang terlekat dalam kepemilikan atas saham, terlekat pula kewajiban sebagai pemegang saham. Sebagai suatu surat berharga, saham dapat diperjual belikan setiap saat apabila saham tersebut dipandang likuid oleh masyarakat pemodal.

Proses transaksi surat-surat berharga di atas, dilakukan oleh lembaga yang memberikan fasilitas jual beli saham ataupun obligasi yang disebut bursa. Di bursa efek tersebut semua pihak yang ikut bermain di dalamnya diatur, sebagaimana menjalankan transaksi bisnis di pasar tersebut. Pengaturan ini menyebabkan tidak dengan sendirinya para emiten boleh menawarkan sahamnya di lantai bursa tanpa memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh pemegang otoritas pasar modal.

2.1.2. Peran Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (penabung atau investor) tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dan juga memudahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi. Tingkat likuiditas yang lebih tinggi ini direalisasikan dalam bentuk pemegang saham dapat menjual sahamnya setiap saat ketika mereka memerlukan dana, atau ketika mereka akan mengubah investasinya (Ainun Na'im, 1997).

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) segi sebagaimana berikut ini :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham surat berharga yang diperjual belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung). Pada dewasa ini, kemudahan tersebut dapat dilakukan dengan lebih sempurna setelah adanya sistem perdagangan efek melalui failitas perdagangan berkomputer.
2. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil *(return)* yang diharapkan . Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat.. Operasi pasar modal dapat menghindarkan ketidakpastian di masa yang akan datang dan segala bentuk risiko dapat diantisipasi sebelumnya dengan baik.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.

5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi para pemodal secara lengkap.

Kelima aspek tersebut di atas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (ditinjau secara makro ekonomi) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya. Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

1. Fungsi Tabungan (*Savings Function*). Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, meberi jalan yang begitu mudah dan murah untuk menginvestasikan dana.
2. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*). Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai kekayaan tersebut dapat digunakan kembali.
3. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*). Kekayaan yang disimpan dalam surat-suarat berharga, bisa dilikuidasi melaui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang.
4. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*). Pasar modal sebagai suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun masyarakat. Pemerintah lebih mendorong pertumbuhan pasa modal

untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan lebih murah. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menjual obligasi di pasar modal untuk mendapatkan dana denga biaya buang rendah dibandingkan dengan bunga dari bank. Dana tersebut dapat dipakai untuk ekspansi data sebagai jaminan dividen terhadap pemegang saham.

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lain) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Berikut ini adalah struktur pasar modal (Yuliyati dkk, 1996:4):

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

   Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau skuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Hasil penjualan saham disini keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

   Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan

sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melewati masa penjualan di pasar perdana. Harga saham pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: (a) Faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah di capai. (b) Faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal di luar kemampuan perusahaan atau di luar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Hasil penjualan saham di sini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk kas para pemegang saham yang bersangkutan.

Selain kedua jenis pasar modal di atas , terdapat bursa parallel. Bursa parallel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi.

2.1.3. Perkembangan Pasar Modal Indonesia

Pasar modal yang dikenal saat ini, sebenarnya sudah ada sejak jaman pemerintahan kolonial Belanda. Tujuan pemerintah kolonial dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Belanda mendirikan pasar modal waktu itu adalah untuk menghimpun dana guna menunjang ekspansi usaha perkebunan milik orang-orang Belanda di Indonesia. Para investor yang berkecimpung di bursa efek pada waktu itu adalah orang-orang Hindia Belanda dan Eropa lainnya. Munculnya pasar modal di Indonesia secara resmi diawali dengan didirikannya

Vereniging voor de Effectenhandel di Jakarta pada tanggal 14 Dsember 1912. Perkembangan pasar modal di Jakarta pada waktu itu cukup menggembirakan, sehingga pemerintah kolonial Belanda terdorong untuk membuka bursa efek di kota lain, yaitu di Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925, dan di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925.

Pada awal tahun 1939 terjadi gejolak politik di Eropa yang mempengaruhi perdagangan efek di Indonesia. Melihat situasi yang tidak menguntungkan, pemerintah kolonial Belanda menutup bursa efek di Surabaya maupun di Semarang yang kemudian memusatkan perdagangan efek di Jakarta. Kemudian, pada tanggal 10 Mei 1940 bursa efek di Jakarta juga ditutup, yang disebabkan oleh Perang Dunia II. Dengan penutupan ketiga bursa efek tersebut, maka kegiatan perdagangan efek di Indonesia menjadi terhenti.

Pada tanggal 1 September 1951, setelah adanya pengakuan kedaulatan dari pemerintah Hindia Belanda, pemerintah mengeluarkan Undang-undang darurat No.13 tentang bursa untuk mengaktifkan kembali bursa efek Indonesia. Berdasarkan Undang-undang tersebut, kemudian ditetapkan Undang-undang No.15 tahun 1952. Sejak itu, bursa efek dibuka kembali dengan memperdagangkan efek yang dikeluarkan sebelun PD II. Namun, keadaan ini hanya berlangsung sampai dengan tahun 1958. Pada tanggal 10 Agustus 1977, Presiden Republik Indonesia secara resmi membuka kembali pasar modal di Indonesia yang ditandai dengan *go public* PT. Semen Cibinong. Penutupan bursa efek saat itu berlatar belakang politis, terutam agar sistem perekonomian nasional mengarah ke sistem sosial.

Sejak diaktifkan kembali kegiatan pasar modal pada tanggal 10 Agustus 1977, bursa efek mulai terus berkembang. Pemerintah memberi beberapa kemudahan yang mengatur operasional tentang pelaksanaan bursa efek. Terakhir, pemerintah bersama dengan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) telah menyusun Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan lahirnya Undang-undang ini, mekanisme transaksi bursa efek di Indonesia beserta lembaga-lembaga penunjangnya memperoleh kepastian hukum dalam menjalankan misinya.

Melihat perkembangan beberapa indikator di atas menunjukkan adanya peningkatan yang sangat pesat . Apabila pada tahun 1988 hanya terdapat 24 emiten yang tercatat, pada akhir 1994 meningkat menjadi 217 emiten. Adanya perkembangan tersebut perdagangan dengan cara manual sudah tidak relevan lagi. Sehingga mengharuskan Bursa Efek Jakarta untuk mengotomatisasi operasi perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang disebut dengan Jakarta Automated Trading Sistem (JATS). Implementasi JATS dilaksanakan mulai tanggal 22 Mei 1995. Dengan sistem perdagangan yang baru dan bersifat otomatis ini, akan memberikan fasilitas yang memungkinkan frekuensi perdagangan saham yang lebih besar dan praktik pasar yang lebih transparan karena dengan sistem ini memungkinkan distribusi informasi yang lebih akurat dan kepada pelaku pasar dengan efisien dan *real time.*

Berbagai upaya terus dilakukan oleh Bursa Efek Jakarta untuk meningkatkan pelayanan kepada para pelaku pasar modal. Salah satu upaya tersebut adalah menyusun format standar laporan emiten ke BEJ dengan tujuan

penyeragaman penyampaian laporan beserta kelengkapan informasi. Pada tahap ini emiten akan mengirimkan laporan sesuai dengan format dalam bentuk *hard copy* (kertas), kemudian akan ditingkatkan dalam laporan secara elektronik.

Selanjutnya mengarah kepada sistem administrasi tanpa kertas *(paperless)*. Jadi semua laporan harus disampaikan melalui komputer. Dengan demikian informasi yang disampaikan akan *real time*, dan informasi yang *real time* akan semakin berharga.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Investasi Saham Biasa

Diantara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham biasa *(common stock)* adalah yang paling dikenal dikalangan masyarakat. Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan (Suad Husnan,2003:34). Secara sederhana, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas teersebut adalah pemilik (berapapun porsinya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut, sesuai porsi kepemilikannya yang tertera pada saham.

Pada dasarnya keuntungan *(return)* investasi pada saham biasa *(common stock)* terdiri dari *capital gain* dan dividen. Kalau penghasilan ini bisa diterima investor berarti investor tersebut mendapat penghasilan total. Dividen merupakan daya tarik atas investasi saham, namun kalau seorang investor ingin

mendapatkan dividen sebagai salah satu keuntungan saham, maka investor harus bersedia menahan atau memegang saham yang dibelinya dalam waktu lama. Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga saat menjual dengan harga saat membeli. Seringkali terjadi, investor tidak menghendaki dividen, tetapi lebih memilih keuntungan *(return)* dari *capital gain.*

Dengan mengabaikan pendapatan dari dividen, return saham secara sederhana dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R = \frac{P1 - P0}{P0} x100\%$$

dimana,

R = Return saham

$P1$ = Harga saham akhir

$P0$ = Harga saham awal

Tingkat keuntungan yang dianggap layak oleh pemodal tergantung pada preferensi risiko yang dimilikinya. Semakin tinggi risiko yang dihadapi, semakin tinggi tingkat keuntungan yang disyaratkan. Dengan kata lain, terdapat hubungan positif antara risiko dan tingkat keuntungan. Dari sudut pandang pemodal, risiko investasi pada dasarnya merupakan kemungkinan menderita kerugian sebagai akibat menyimpangnya keuntungan investasi yang benar-benar diterima dari keuntungan yang semula diharapkan (Budhi Purwantoro Jati, 1998). Risiko tersebut terdiri atas dua komponen (1) risiko sistematik *(systematic risk)* adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan yang akan mempengaruhi variabilitas return investasi dan (2) risiko tidak sistematik *(unsystematic risk)* adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan

pasar secara keseluruhan, misalnya perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

2.2.2. Indeks Beta

Indeks beta menunjukkan tingkat sensitivitas suatu saham terhadap kondisi pasar secara umum. Indeks beta ditentukan dengan cara membandingkan tingkat risiko yang dimiliki suatu sahan terhadap risiko seluruh saham. Risiko tersebut dicerminkan oleh fluktuasi harga saham bersangkutan dan harga saham rata-rata dari seluruh saham tercatat. Indeks beta histories dapat ditaksir dengan persamaan :

$$Ri = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Persamaan ini merupakan persamaan regresi linier sederhana, yang dapat dipecahkan dengan rumus regresi. Informasi yang diperlukan adalah series tentang tingkat keuntungan suatu saham (R_i) dan tingkat keuntungan indeks pasar (R_m). Beta menunjukkan kemiringan *(slope)* garis regresi tersebut, dan α menunjukkan intercept dengan sumbu (R_{it}). Semakin besar beta semakin curam kemiringan garis tersebut, dan sebaliknya. Penyebaran titik-titik pengamatan di sekitar garis regresi tersebut menunjukkan risiko sisa sekuritas yang diamati. Semakin menyebar titik-titik tersebut semakin besar risiko sisanya.

2.2.3. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham adalah suatu angka yang secara sederhana menggambarkan rata-rata naik atau turunnya harga pasar saham pada saat

tertentu. Indeks biasanya mengenai suatu saham , bisa pula indeks semua saham yang pada suatu saat tertenti tercatat di bursa. Cara penentuan indeks harga saham

a. Indeks Harga Saham Individual

$$\text{IHSI} = \frac{\text{Harga saham di bursa (pada saat tertentu)}}{\text{Harga perdana saham tersebut}}$$

b. Indeks Harga Saham Gabungan

$$\text{IHSG} = \frac{\text{Nilai pasar seluruh saham di bursa}}{\text{Nilai dasar}}$$

Nilai pasar didapatkan dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham outstanding (total kapitalisasi pasar). Nilai dasar adalah nilai pasar pada hari perhitungan indeks.

2.2.4. Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis abnormal return dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Abnormal return atau excess return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tidak normal *(abnormal return)*

adalah selisih antara return sesungguhnya dengan return ekspektasi (Jogiyanto: 2003:433).

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

$RTN_{i,t}$ = *Return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Model yang sering digunakan untuk menghitung tingkat return ekspektasi yang diharapkan ada berbagai macam yaitu:

a. Market Model

Pada market model, tingkat keuntungan yang diharapkan dihitung dengan meregresikan return saham i (R_i) dengan return pasar (R_m), sehingga diperoleh model sebagai berikut:

$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i . R_{m,t} + e_{i,t}$ untuk t = 1,2,3...T

Dimana

$R_{i,t}$ = Return realisasi sekuritas ke-t pada periode estimasi ke-t

$R_{m,t}$ = return pasar pada hari ke-t

α_i = intercept

β_i = slope

$e_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Abnormal return saham pada hari ke-t (AR_{it}) pada model ini dirumuskan sebagai berikut: $AR_{i,t} = R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i . R_{m,t})$.

b. Mean-adjusted Model

Pada mean-adjusted model, tingkat keuntungan saham i yang diharapkan diformulasikan sebagai berikut:

$$R_i^* = \frac{\sum_{i=1}^{T} R_{i,t}}{T}$$

Dimana R_i merupakan return rata-rata saham i selama periode t hari dalam periode estimasi. Abnormal return saham i pada hari ke-t (AR_{it}) pada model ini dirumuskan sebagai berikut: $AR_{i,t} = R_{i,t} - .R_t^*$

c. Market-adjusted Model

Pada market-adjusted model, tingkat keuntungan saham yang diharapkan adalah sama untuk setiap saham, yaitu dengan menggunakan return pasar, karena portofolio sekuritas pasar merupakan kombinasi linier semua sekuritas

yang ada di pasar modal tersebut sehingga $R_{i,t}^{*} = R_{m,t}$. Abnormal return dirumuskan dengan $AR_{i,t} = R_{i,t} - .R_{m,t}$.

2.2.5. Laba Bersih

Secara umum, definisi laba bersih adalah penghasilan dari seseorang sebagai maksimum jumlah yang dapat dikonsumsikan dalam suatu periode tanpa mengurangi jumlah kekayaan yang bersangkutan. Definisi ini dapat diaplikasikan untuk suatu bisnis: laba bersih dari suatu perusahaan adalah kenaikan aktiva bersih perusahaan terkait, dengan asumsi tidak ada tambahan investasi yang dilakukan oleh dan distribusi dari perusahaan kepada para pemilik (Harnanto, 2002:47). Lebih tepatnya, laba bersih dalam suatu periode sama dengan jumlah ekuitas pada akhir periode, minus jumlah ekuitas pada awal periode, plus deviden yang dibagikan, minus setoran modal pada periode terkait.

Salah satu hal penting yang perlu diperhatikan dalam memahami penghasilan atau laba bersih adalah perbedaan antara pengembalian modal (*return of capital)* dengan keuntungan atas modal (*return on capital*). Para pemodal melakukan investasi di dalam perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas modalnya, suatu jumlah diatas investasi awalnya. Pengembalian modal tidak lain adalah erosi atau penurunan jumlah kekayaan yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Penghasilan atau laba bersih hanya terjadi apabila modal yang digunakan pada awal periode dapat dipertahankan

2.2.6. Efisiensi Pasar Modal

Aspek yang sangat penting didalam menilai pasar yang efisien adalah seberapa cepat suatu informasi baru diserap oleh pasar yang tercermin didalam penyesuaian menuju harga keseimbangan yang baru. Tingkat kecepatan pasar dalam merefleksikan informasi baru ke dalam perubahan nilai sekuritas-sekuritasnya merupakan salah satu indikator tingkat efisiensi (Sartono dan Yarmanto, 1996). Laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dipertimbangkan oleh pasar. Kegiatan perdagangan relative pada hari pengumuman laporan keuangan lebih tinggi dibandingkan dengan kegiatan diluar pengumuman laporan keangan (Hanafi, Husnan dan Wibowo, 1996).

Pada pasar yang efisien harga saham akan cepat terevaluasi dengan informasi baru yang berkaitan dengan saham tersebut, sehingga investor tidak akan bisa memanfaatkan informasi tersebut untuk untuk mendapatkan abnormal return di pasar. Sedangkan di pasar yang kurang efisien, harga saham akan kurang mencerminkan semua informasi yang ada atau terdapat lag dalam proses penyesuaian harga, sehingga akan memungkinkan investor untuk memperoleh abnormal return dengan memanfaatkan situasi lag tersebut.

Jones (2002) menyebutkan bahwa dalam pasar modal yang efisien seluruh informasi akan merefleksikan harga saham, sehingga informasi yang positif akan berdampak pada meningkatnya harga saham, sebaliknya informasi yang negative akan berdampak pada penurunan harga saham. Selanjutnya disebutkan bahwa harga saham saat ini merupakan refleksi dari :

1. Seluruh informasi yang telah tersedia atau diketahui oleh umum termasuk informasi di masa lalu *(historical data)* seperti informasi laba perusahaan di masa lalu dan informasi relevan saat ini seperti pengumuman pembagian dividen, pemecahan saham atau *rights issue.*
2. Informasi-informasi yang tidak dapat dipengaruhi oleh investor seperti keyakinan akan penurunan suku bunga dalam waktu dekat.

Untuk tercapainya pasar yang efisien maka harus dipenuhi beberapa persyaratan sebagai berikut:

1. Investor yang rasional dan berupaya untuk memaksimalkan keuntungan dan aktif melakukan analisis dan perdagangan dan tidak seorangpun investor dapat mempengaruhi harga saham.
2. Seluruh pelaku pasar dapat mempengaruhi harga saham bersamaan dengan mudah dan biaya yang murah.
3. Informasi yang masuk ke pasar bersifat random.
4. Pelaku pasar akan secara cepat melakukan reaksi terhadap informasi yang masuk ke pasar, sehingga harga saham akan berubah menyesuaikan terhadap informasi baru tersebut.

2.2.7. Event Study

Metodologi *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi sekuritas dan pendapatan *(return)*. Dalam bidang keuangan, *event study* digunakan untuk meneliti dampak suatu peristiwa seperti pengumuman laba bersih, pengumuman dividen, rights issue, stock split,

dan laporan keuangan maupun peristiwa lainnya. Dalam metode ini, tingkat efisiensi pasar modal diuji dengan menghitung seberapa lama *abnormal return* yang yang signifikan, di sekitar pengumuman yang dipublikasikan terefleksi pada tingkat keuntungan harga saham yang wajar.

Asumsi yang mendasari *event study*, menurut Sunariyah (2003) adalah sebagai berikut :

1. Pasar dalam kondisi yang efisien *(market efficiency)*
2. Event yang tidak diantisipasi *(un unticipated event)*
3. Tidak terdapat efek yang dapat menimbulkan bias selama event *(compounding effects)*.

2.3. Tinjauan Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang menggunakan event study untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang seringkali dianggap relevan mempengaruhi harga dan aktivitas volume perdagangan saham suatu perusahaan adalah pengumuman laporan keuangan, pengumuman laba bersih, pengumuman pembagian dividen dan pengumuman stock split. Disamping peristiwa yang menyangkut informasi fundamental perusahaan, event study juga sering dipergunakan untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik, bencana alam dan lain-lain.Beberapa penelitian yang telah dilakukan terdahulu sebelum penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untung Affandi dan Siddarta (1998), meneliti kaitan return saham terhadap pengumuman laba pada BEJ dengan enggunakan return harian dan periode

pengamatannya 1 minggu, yaiut periode satu hari sebelum hingga 5 hari sesudah pengumuman laba. Return harian digunakan untuk melihat apakah memang hara sham bereaksi secara cepat yaitu pada hari dimana laba diumumkan. Saham dibagi menjadi dua kelompok yaitu saham yang mengalami kenaikan laba (good news) bersih dan kelompok yang mengalami penurunan laba (bad news) bersih. Hasil penelitian yang diperoleh adalah untuk kelompok good news AAR pada tanggal pengumuman laba adalah positif tetapi tidak signifikan, sedangkan pada kelompok bad news, ARR pada tanggal pengumuman adalah negatif tetapi tidak signifikan. Commulative Average Abnormal Return (CAAR) pada event operiod konsisten dengan ekspektasi, kelompok yang termasuk good news CAAR nya adalah positif sedangkan kelompok yang termasuk bad news CAAR nya adalah negatif. Kesimpulan akhirnya adalah bahwa pasar modal Indonesia yang diwakili oleh BEJ belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

2. Husnan, Hanafi dan Wibowo (1996), meneliti dampak pengumuman laporan keuangan terhadap kegiatan perdagangan saham dan variabilitas tingkat keuntungan pada 30 saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam periode 1993 dan 1994. Hasilnya menunjukkan bahwa pengumuman laporan keuangan yang memuat informasi laba mempunyai pengaruh terhadap kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham. Hal itu tercermin pada lebih tingginya kegiatan perdagangan dan variabilitas tingkat keuntungan saham pada periode pengumuman laporan keuangan dibandingkan dengan periode-periode di luar pengumuman.

3. Hari Poernama (1998), meneliti reaksi return saham pada bursa efek Jakarta terhadap pengumuman laba bersih perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 40 saham dengan periode pengamatan 21 hari bursa. Hasilnya untuk kelompok saham yang pertumbuhan laba bersih perusahaannya meningkat (good news) ternyata pengumuman laba bersih ditanggapi positif oleh pasar, hal ini terlihat dari adanya abnormal return yang signifikan dengan nilai AAR yang positif. Sedangkan reaksi return saham secara keseluruhan adalah positif. Hal ini terlihat dari nilai CAAR yang positif di sekitar periode kejadian. Untuk kelompok saham yang pertumbuhan laba bersihnya menurun (bad news) ternyata pengumuman laba bersih ditanggapi negatif oleh pasar, hal ini terlihat dengan adannya abnormal return yang signifikan terhadap AAR yang negatif. Sedangkan reaksi return saham dari kelompok saham ini secara keseluruhan adalah negatif, hal ini terlihat dari nilai CAAR yang negatif di sekitar periode kejadian.

2.4. Formulasi Hipotesis

Berdasarkan pada teori di atas dapat diungkapkan formulasi hipotesis sebagai berikut :

2.4.1. Kelompok saham dengan laba bersih meningkat *(good news)*

Hipotesis I

1. $Ho : \mu = \mu_o$ atau $\mu = o$: Tidak ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta

2. $Ha: \mu > \mu_o$ atau $\mu > o$: Ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (Rata-rata abnormal return saham harian di sekitar tanggal pengumuman laba bersih perusahaan positif).

Hipotesis II

1. $Ho: \mu_1 = \mu_2$ atau $Ho: \mu_1 - \mu_2 = o$: Tidak ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. $Ha: \mu_1 \neq \mu_2$ atau $Ho: \mu_1 - \mu_2 \neq o$: Ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

2.4.2. Kelompok saham dengan laba bersih menurun *(bad news)*

Hipotesis I

1. $Ho: \mu = \mu_o$ $\mu = o$: Tidak ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta
2. $Ha: \mu < \mu_o$ atau $\mu < o$: Ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (Rata-rata abnormal return saham harian di sekitar tanggal pengumuman laba bersih perusahaan negatif)

Hipotesis II

1. $Ho : \mu_1 = \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 = o$: Tidak ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
2. $Ha : \mu_1 \neq \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 \neq o$: Ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Ruang Lingkup dan Batasan Penelitian

Penelitian ini ditujukan untuk meneliti reaksi pasar modal melalui pendekatan perubahan harga saham atau *return* saham terhadap pengumuman laba bersih perusahaan pada periode pengamatan. Penelitian ini dibatasi untuk tidak menyimpulkan bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia, dalam hal ini Bursa Efek Jakarta. Batasan-batasan lain dalam penelitian ini adalah:

1. Pasar Modal yang diteliti

   Pasar modal yang diteliti adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan alasan Bursa Efek Jakarta merupakan bursa efek yang terbesar di Indonesia, baik dalam skala aktivitas volume perdagangan maupun jumlah perusahaan yang tercatat serta kemudahan akses datanya.

2. Populasi dan Sampel

   a. Populasi

      Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham likuid perusahaan manufaktur yang sudah terdaftar di BEJ sebelum tahun 2001. Terdapat 155 saham perusahaan manufaktur yang terdaftar (posisi akhir tahun 2001), dari jumlah tersebut dipilih 79 saham yang dianggap likuid (berdasarkan *judgement*). Tujuan dipilihnya saham likuid adalah untuk menghindari kemungkinan tidak adanya transaksi atau reaksi harga pada saat sekitar laba diumumkan.

b. Sampel

Dari 79 saham likuid yang ada dipilih sebanyak 66 saham sebagai sample. Setelah melalui uji normalitas, hanya 55 perusahaan yang akan dianalisis lebih lanjut. Perusahan yang tidak dianalisis dapat dilihat di Lampiran. Pemilihan sample tersebut menggunakan metode *purposive sampling.* Sampel yang telah dipilih dikelompokkan menjadi dua :

1). Kelompok saham dengan laba bersih meningkat

Terdapat 34 saham dari 55 saham yang diteliti yang mempunyai perkembangan laba bersih perusahaan meningkat. Pertumbuhan laba bersih yang dipergunakan adalah laba bersih tahun 2002 dibandingkan dengan laba bersih tahun 2001. Terhadap kelompok ini diasumsikan bahwa pengumuman laba merupakan suatu berita baik (*good news*) bagi pasar.

2). Kelompok saham dengan laba bersih menurun

Terdapat 21 saham dari 55 saham yang diteliti yang mempunyai pertumbuhan laba bersih perusahaan menurun. Pertumbuhan laba bersih perusahaan yang dipergunakan adalah laba bersih tahun 2002 dibandingkan dengan 2001. Terhadap kelompok ini diasumsikan bahwa pengumuman laba bersih merupakan suatu berita buruk (*bad news*) bagi pasar.

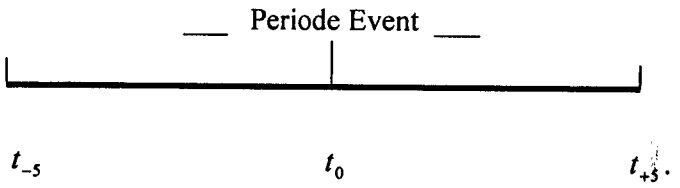
Periode pengamatan pada *event study* yang dipergunakan pada penelitian ini adalah :

a). Periode kejadian (*event period*) adalah 11 hari bursa, dari t_{-5} sampai t_{+5}.

b). Hari kejadian (*event day*) adalah tanggal pengumuman laba bersih.

Tanggal pengumuman laba bersih bervariasi untuk saham perusahaan yang diteliti, yaitu berkisar antara bulan Maret-Mei 2003.

Periode pengamatan dalam penelitian ini untuk lebih jelasnya dapat dilihat sebagai berikut :



3. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data sebagai berikut :

a. Nama perusahaan yang dijadikan sample
b. Laporan keuangan (*audited*) perusahaan yang dijadikan sample periode tahun 2001 dan tahun 2002 untuk melihat perkembangan laba bersih perusahaan.
c. Abnormal return saham harian selama periode 5 hari sebelum tanggal pengumuman sampai dengan 5 hari setelah tanggal pengumuman laba bersih perusahaan (t_{-5} hingga t_{+5}).
d. Data tersebut di atas diperoleh dan dikutip langsung dari PT Bursa Efek Jakarta, internet, publikasi media massa serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.

4. Asumsi-asumsi

   a. Peningkatan laba bersih perusahaan diasumsikan sebagai berita baik *(good news)* bagi pasar, sedangkan penurunan laba bersih perusahaan diasumsikan sebagai berita buruk *(bad news)* bagi pasar.

   b. Perusahaan yang melakukan stock split dan pengumuman deviden selama periode pengamatan, dikeluarkan dari sample karena dikhawatirkan mempengaruhi pergerakan harga saham.

   c. Tanggal pengumuman laba bersih perusahaan di Indonesia adalah bersamaan dengan tanggal pengumuman laporan keuangan. Laporan keuangan yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan akhir tahun atau per 31 Desember dan telah diaudit (audited), yaitu tahun 2001 dan 2002. Tanggal pengumuman yang dipergunakan sebagai acuan dalam penelitian ini didasarkan atas tanggal penyerahan laporan keuangan dari emiten ke Bapepam.

3.2. Perumusan Model Analisis

Model-model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Menghitung *average abnormal return* seluruh saham pada hari ke-*t*

$$AAR_{n,t} = \frac{\sum_{j=1}^{N} AR_{j,t}}{N}$$

Dimana,

N =Jumlah saham yang diteliti

b. Menghitung *cumulative average abnormal return* seluruh saham pada periode kejadian.

$$CAAR_{Nn} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AAR_{j,t}$$

Dimana,

$CAAR_{Nn}$ =Rata-rata abnormal return kumulatif selama periode kejadian

$AAR_{j,t}$ =Rata-rata abnormal return selama periode kejadian

Uji Hipotesis

a. Untuk menguji hipotesis I [signifikansi pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian selama periode kejadian (t_{-5} hingga t_{+5})] digunakan uji hipotesis satu rata-rata, dengan uji t statistik ditentukan sebagai berikut:

$$t_o = \frac{\overline{X} - \mu_o}{S/\sqrt{n}}$$

Dimana,

t_o = t hitung (statistik)

$\overline{X}$ = Rata-rata abnormal return

μ_o = 0

n = Jumlah sample saham

S = Penduga δ, $S = \sqrt{1/(n-1)\Sigma(Xi - \overline{X})^2}$

b. Untuk menguji hipotesis II [signifikansi perbedaan pengaruh antara perubahan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih (t_{-5} hingga t_{-1} dan t_{+1} hingga t_{+5})], digunakan uji hipotesis beda dua rata-rata dengan uji t statistik ditentukan sebagai berikut:

$$to = \frac{\overline{X_2} - \overline{X_1}}{\sqrt{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}} \sqrt{\frac{n_1 n_2 (n_1 + n_2 - 2)}{(n_1 + n_2)}}$$

Dimana,

to = t hitung (t atatistik)

$\overline{X_1}$ = rata-rata abnormal return sebelum periode kejadian

$\overline{X_2}$ = rata-rata abnormal return sesudah periode kejadian

S_1^2 = penduga δ_1^2

S_2^2 = penduga δ_2^2

$S_1^2 = \{1/\ (n_1 - 1)\}\Sigma(X_{i1} - \overline{X_1})^2$

$S_2^2 = \{1/\ (n_2 - 1)\}\Sigma(X_{i2} - \overline{X_2})^2$

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan disajikan hasil dari analisa data berdasarkan pengamatan *return* saham dengan menggunakan Model Pasar (*Market Model*). Untuk menganalisis Pengaruh Pengumuman Laba Bersih Terhadap Perubahan Harga Saham maka penulis menggunakan Model *One Sample T-Test* dan *Paired Sample T-Test*. Untuk menganalisa Hipotesis I digunakan model *One Sample T-Test* sedangkan untuk menganalisa Hipotesis II digunakan model *Paired Sample T-Test.*

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk menggambarkan suatu data penelitian. Untuk mengetahui gambaran data penelitian secara rinci berikut akan disajikan tabel statistik deskriptif yang akan menunjukkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan deviasi standar dari semua variable penelitian yang akan dianalisis.

TABEL 4.1.1.

STATISTIK DESKRIPTIF KELOMPOK
SAHAM GOOD NEWS

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_5	34	-.061480	.097340	.00617088	.032455398
AR_4	34	-.046140	.231180	.01511676	.051737216
AR_3	34	-.026510	.040110	.00050765	.017698089
AR_2	34	-.080760	.103140	-.00243794	.027756829
AR_1	34	-.098610	.054800	-.00317676	.033689748
AR0	34	-.064680	.028590	.00212941	.018488606
AR1	34	-.100130	.066540	-.01448735	.032282123
AR2	34	-.093750	.129570	.01274559	.044258871
AR3	34	-.092280	.130580	.00260941	.048772002
AR4	34	-.061910	.172680	.00450265	.041969954
AR5	34	-.067410	.143260	.01268088	.044569820
Valid N (listwise)	34				

Tabel 4.1.1 menunjukkan nilai terendah dari abnormal return untuk kelompok perusahaan *good news* selama periode pengamatan terdapat pada hari ke 1 yaitu -0,100130 sedangkan nilai tertinggi pada hari ke -4 yaitu 0,231180. Kemudian nilai mean terendah pada hari ke 1 yaitu -0,01448735 sedangkan nilai mean tertinggi pada hari ke -4 yaitu 0,01511676.

TABEL 4.1.2.

STATISTIK DESKRIPTIF KELOMPOK
SAHAM BAD NEWS

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AR_5	21	-.023750	.001520	-.00900905	.008447505
AR_4	21	-.049620	.040800	.00240524	.018699530
AR_3	21	-.083620	.017880	-.01215810	.020781486
AR_2	21	-.113530	.165910	.01487333	.052418885
AR_1	21	-.150560	.023510	-.01814667	.037006356
AR0	21	-.029330	.052930	.00405381	.020254864
AR1	21	-.166800	.047490	-.01415905	.044597987
AR2	21	-.057920	.026540	-.00764614	.018167075
AR3	21	-.202010	.090280	-.01122333	.069889447
AR4	21	-.155290	.054190	-.01304381	.049987989
AR5	21	-.145980	.061160	-.01310667	.046029707
Valid N (listwise)	21				

Tabel 4.1.2 menunjukkan nilai terendah dari abnormal return untuk kelompok perusahaan *bad news* selama periode pengamatan terdapat pada hari ke 3 yaitu -0,202010 sedangkan nilai tertinggi pada hari ke 2 yaitu 0,165910. Kemudian nilai mean terendah pada hari ke 1 yaitu -0,01814667 sedangkan nilai mean tertinggi pada hari ke 2 yaitu 0,01487333.

4.2. Analisis Data

Mengingat tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pola reaksi pasar terhadap pengumuman laba bersih perusahaan, maka langkah awal yang perlu diperhatikan adalah mengidentifikasikan pertumbuhan laba bersih dari 55 saham yang dipergunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Pertumbuhan laba bersih yang dimaksud dalam penelitian ini adalah pertumbuhan laba bersih tahun 2002 dibandingkan dengan tahun 2001. Data laba bersih didapat dari laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit untuk periode akhir tahun 2001 dan 2002.

Pengumuman laba bersih di Indonesia pada umumnya bersamaan dengan pengumuman laporan keuangan perusahaan, oleh karena itu tanggal pengumuman yang dipergunakan sebagai acuan adalah sama dengan tanggal pengumuman laporan keuangan. Tanggal pengumuman laba bersih perusahaan publik biasanya dilaksanakan sekitar bulan Maret-Mei tahun berikutnya, misalnya pengumuman laba bersih akhir tahun 2002 baru akan diumumkan sekitar bulan Maret- Mei 2003.

TABEL 4.2.1.

PERTUMBUHAN LABA BERSIH PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan	Laba bersih 2001 Rp Juta	Laba bersih 2002 Rp Juta	Growth (%)
1	ADES	PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk	-10,240	7,392	172.19
2	AISA	PT Asia Inti Selera Tbk	-41,037	73,256	278.51
3	AKRA	PT Aneka Kimia Raya Tbk	1,139,879	47,551	-95.83
4	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk	126,294	206,684	63.65
5	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	26,673	71,738	168.95
6	ASII	PT Astra International Tbk	844,511	3,636,608	330.62
7	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	255,672	257,379	0.67
8	BRNA	PT Berlina Tbk	36,265	29,934	-17.46
9	BRPT	PT Barito Pacific Timber Tbk	-1,508,794	244,469	116.2
10	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	-16,916	5,977	135.33
11	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	-4,803	9,751	303.02
12	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	9,754	8,589	-11.94
13	DNKS	PT Dancos Laboratories Tbk	59,026	93,174	57.85
14	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	10,792	2,651	-75.44
15	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	-1,833	63,531	3,565.96
16	DYNA	PT Dynaplast Tbk	33,160	46,883	41.38
17	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	5,976	6,247	4.53
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	182,245	177,490	-2.61
19	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	2,087,361	2,086,893	-0.02
20	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	-1,234,185	3,808,287	408.57
21	GRIV	PT Great River International Tbk	-375,561	925,226	346.36
22	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	43,221	38,983	-9.81
23	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	955,413	1,671,084	74.91
24	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk	8,030	18,516	130.59
25	IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk	933	1,119	19.94
26	INCI	PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk	22,132	4,958	-77.6
27	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	746,330	802,633	7.54
28	INDR	PT Indo-Rama Syntetics Tbk	-366,392	33,376	109.11
29	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corp Tbk	-1,896,867	-2,383,453	-25.65
30	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	-63,129	1,041,047	1,749.08
31	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	99,595	35,408	-64.45
32	KBLI	PT Kabel Metal Indonesia Tbk	-256,456	437,749	270.69
33	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	32,665	266,933	717.18
34	KOMI	PT Komatsu Indonesia Tbk	56,614	37,043	-34.57
35	MDRN	PT Modern Photo Film Company Tbk	1,529	22,966	1,402.03

Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan *Audited Emiten* tahun 2001-2002 yang disampaikan kepada Bapepam

TABEL 4.2.1. (Lanjutan)

PERTUMBUHAN LABA BERSIH PERUSAHAAN SAMPEL

No	Kode	Nama Perusahaan	Laba bersih 2001 Rp Juta	Laba bersih 2002 Rp Juta	Growth (%)
36	MERK	PT Merck Indonesia Tbk	56,398	37,429	-33.63
37	MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk	-446,017	311,545	169.85
38	MLPL	PT Multipolar Corporation Tbk	157,935	31,712	-79.92
39	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	31,136	119,490	283.77
40	PBRX	PT Pan Brothers Tbk	18,095	16,136	-10.83
41	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	311,707	477,401	53.16
42	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	-42,731	-4,781	88.81
43	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	4,702	-7,256	-254.32
44	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resource and Tech Tbk	-600,666	281,425	146.85
45	SMCB	PT Semen Cibinong Tbk	1,163,525	502,455	-56.82
46	SMGR	PT Semen Gresik Tbk	317,467	196,227	-38.19
47	SOBI	PT Sorini Corporation Tbk	903,359	26,170	-97.1
48	SPMA	PT Suparma Tbk	-60,919	-57,425	5.74
49	STTP	PT Siantar Top Tbk	22,268	30,265	35.91
50	SUBA	PT Suba Indah Tbk	3,969	-22,310	-662.11
51	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	-7,232	41,606	675.3
52	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	297,563	220,159	-26.01
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	316,927	316,307	-0.2
54	UNTR	PT United Tractor Tbk	238,009	300,616	26.3
55	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	886,944	978,249	10.29

Sumber : Diolah dari Laporan Keuangan *Audited Emiten* tahun 2001-2002 yang disampaikan kepada Bapepam

Dari table 4.2.1. dapat diketahui bahwa dari lima puluh lima perusahaan yang dijadikan sample terdapat 34 perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba bersih positif dan 21 perusahaan dengan pertumbuhan laba bersih negatif. Mengingat laba bersih merupakan indikator penting yang mencerminkan kondisi fundamental perusahaan penerbit saham yang dapat langsung dilihat dengan mudah dari laporan keuangan yang diumumkan kepada publik, maka reaksi pasar terhadap pengumuman laba bersih ini diperkirakan akan mempunyai dampak

informasi yang berbeda. Untuk perusahaan yang mempunyai pertumbuhan laba bersih meningkat (positif) maka informasi tersebut merupakan berita baik *(good news)* bagi pasar, sedangkan yang mempunyai pertumbuhan laba bersih menurun (negatif) maka informasi yang diperoleh dianggap sebagai berita buruk *(bad news)*.

Adanya perbedaan persepsi pasar terhadap pengumuman laba bersih tentunya akan membawa dampak terhadap *return* yang akan diterima investor. Untuk saham yang mempunyai laba bersih perusahaan dengan pertumbuhan meningkat, maka abnormal return sahamnya diduga positif, sedangkan saham yang mempunyai pertumbuhan laba bersih menurun maka abnormal return sahamnya diduga negatif. Sehubungan dengan hal itu maka dalam penelitian ini juga membedakan kelompok saham ke dalam dua kelompok, yaitu kelompok saham dengan pertumbuhan laba bersih meningkat *(good news)* dan kelompok saham dengan pertumbuhan laba bersih menurun *(bad news)*.

TABEL 4.2.2.

KELOMPOK SAHAM DENGAN PERTUMBUHAN
LABA BERSIH MENINGKAT (GOOD NEWS)

No	Kode	Nama Perusahaan	Laba bersih 2001	Laba bersih 2002	Growth
			Rp Juta	Rp Juta	(%)
1	ADES	PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk	-10,240	7,392	172.19
2	AISA	PT Asia Inti Selera Tbk	-41,037	73,256	278.51
3	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk	126,294	206,684	63.65
4	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	26,673	71,738	168.95
5	ASII	PT Astra International Tbk	844,511	3,636,608	330.62
6	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	255,672	257,379	0.67
7	BRPT	PT Barito Pacific Timber Tbk	-1,508,794	244,469	116.2
8	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	-16,916	5,977	135.33
9	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	-4,803	9,751	303.02
10	DNKS	PT Dancos Laboratories Tbk	59,026	93,174	57.85
11	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	-1,833	63,531	3,565.96
12	DYNA	PT Dynaplast Tbk	33,160	46,883	41.38
13	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	5,976	6,247	4.53
14	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	-1,234,185	3,808,287	408.57
15	GRIV	PT Great River International Tbk	-375,561	925,226	346.36
16	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	955,413	1,671,084	74.91
17	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk	8,030	18,516	130.59
18	IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk	933	1,119	19.94
19	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	746,330	802,633	7.54
20	INDR	PT Indo-Rama Syntetics Tbk	-366,392	33,376	109.11
21	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	-63,129	1,041,047	1,749.08
22	KBLI	PT Kabel Metal Indonesia Tbk	-256,456	437,749	270.69
23	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	32,665	266,933	717.18
24	MDRN	PT Modern Photo Film Company Tbk	1,529	22,966	1,402.03
25	MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk	-446,017	311,545	169.85
26	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	31,136	119,490	283.77
27	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	311,707	477,401	53.16
28	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	-42,731	-4,781	88.81
29	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resource and Tech Tbk	-600,666	281,425	146.85
30	SPMA	PT Suparma Tbk	-60,919	-57,425	5.74
31	STTP	PT Siantar Top Tbk	22,268	30,265	35.91
32	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	-7,232	41,606	675.3
33	UNTR	PT United Tractor Tbk	238,009	300,616	26.3
34	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	886,944	978,249	10.29

TABEL 4.2.3.

KELOMPOK SAHAM DENGAN PERTUMBUHAN
LABA BERSIH MENURUN (BAD NEWS)

No	Kode	Nama Perusahaan	Laba bersih 2001	Laba bersih 2002	Growth
			Rp Juta	Rp Juta	(%)
1	AKRA	PT Aneka Kimia Raya Tbk	1,139,879	47,551	-95.83
2	BRNA	PT Berlina Tbk	36,265	29,934	-17.46
3	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	9,754	8,589	-11.94
4	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	10,792	2,651	-75.44
5	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	182,245	177,490	-2.61
6	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk	7,355	-10,558	-243.55
7	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	2,087,361	2,086,893	-0.02
8	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	43,221	38,983	-9.81
9	INCI	PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk	22,132	4,958	-77.60
10	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	-1,896,867	-2,383,453	-25.65
11	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	99,595	35,408	-64.45
12	KOMI	PT Komatsu Indonesia Tbk	56,614	37,043	-34.57
13	LTLS	PT Lautan Luas Tbk	48,975	19,451	-60.28
14	MERK	PT Merck Indonesia Tbk	56,398	37,429	-33.63
15	MLPL	PT Multipolar Corporation Tbk	157,935	31,712	-79.92
16	PBRX	PT Pan Brothers Tbk	18,095	16,136	-10.83
17	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	4,702	-7,256	-254.32
18	SMCB	PT Semen Cibinong Tbk	1,163,525	502,455	-56.82
19	SMGR	PT Semen Gresik Tbk	317,467	196,227	-38.19
20	SOBI	PT Sorini Corporation Tbk	903,359	26,170	-97.10
21	SUBA	PT Suba Indah Tbk	3,969	-22,310	-662.11
22	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	297,563	220,159	-26.01
23	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	316,927	316,307	-0.20

Dalam mengolah data penelitian yang didapat, penulis menggunakan *software* statistik yaitu SPSS 12.0 for Windows. Untuk menguji hipotesis ada dua model analisis yang digunakan yaitu Model One sample T-Test dan Paired Sample T-Test. One Sampel T-Test digunakan untuk menguji Hipotesis I yaitu $Ho : \mu = \mu_o$ atau $\mu = o$: Tidak ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta

Sedangkan Paired Sample T-Test digunakan untuk menguji hipotesis II yaitu $Ho : \mu_1 = \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 = o$: Tidak ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

4.3. Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

4.3.1. Uji Abnormal Return Selama Periode Kejadian *(event period)*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara menguji ada tidaknya *abnormal return* selama periode kejadian untuk masing-masing sampel. Nilai *abnormal return* diperoleh dari data sekunder perusahaan sample yang tersedia di Bursa Efek Jakarta. Jumlah seluruh *abnormal return* pada setiap *event* dalam periode kejadian kemudian akan dirata-ratakan sehingga akan diperoleh *Average Abnormal Return* (AAR). Nilai AAR inilah yang kemudian diuji signifikansinya dengan menggunakan uji t, dimana nilai AAR tersebut mempunyai distribusi normal.

Hasil pengujian hipotesis untuk nilai AAR pada setiap *event* dalam periode kejadian (t-5 hingga t+5) dengan menggunakan Model One Sample T-Test adalah sebagai berikut:

1. Kelompok saham dengan pertumbuhan laba bersih meningkat *(good news)*

   a. Rumusan hipotesis I

      $Ho: \mu = \mu_o$ atau $\mu = o$: Tidak ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta

      $Ha: \mu > \mu_o$ atau $\mu > o$: Ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (Rata-rata abnormal return saham harian di sekitar tanggal pengumuman laba bersih perusahaan positif).

   b. Nilai T_{tabel} dengan tarif signifikansi α : 10% dengan derajat kebebasan df : 33 yaitu :

      $t_{(0,05;33)} = \pm 1,684$

   c. Kesimpulan.

      Kesimpulan didapat dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}. H_0 diterima apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan sebaliknya Ho ditolak apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$. Pada tabel 4.3.1.1. dapat dilihat bahwa hasil pengujian di sekitar tanggal pengumuman laba bersih meningkat terdapat 2 AAR yang nilainya signifikan, yaitu t-4 (AAR=0,01512) dan t+1 (AAR=-0,01449), Keduanya signifikan pada tingkat keyakinan 90%. Secara keseluruhan nilai AAR pada kelompok ini adalah positif, namun demikian ada juga terdapat juga nilai AAR yang nilainya negatif yaitu pada t-2 (AAR=-0,00244), t-1 (AAR=-0,00318) dan t+1 (AAR=-

0,01449), namun nilainya tidak signifikan. Sedangkan secara kumulatif, return saham harian pada kelompok ini adalah positif, hal ini tercermin dari nilai CAAR yang positif selama periode kejadian.

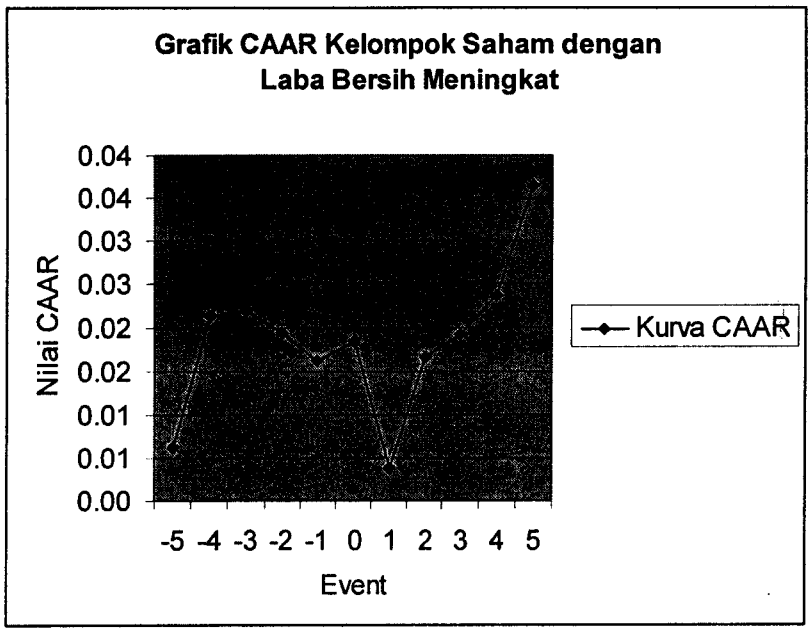
TABEL 4.3.1.1.

AAR KELOMPOK SAHAM DENGAN PERTUMBUHAN LABA BERSIH MENINGKAT

Hari Ke-t	AAR	T hitung	T (0.05;33)	CAAR
-5	0.00617	1.10900	±1,684	0.00617
-4	0.01512	1.70371	±1,684	0.02129
-3	0.00051	0.16725	±1,684	0.02180
-2	-0.00244	-0.51214	±1,684	0.01936
-1	-0.00318	-0.54983	±1,684	0.01618
0	0.00213	0.67158	±1,684	0.01831
1	-0.01449	-2.61678	±1,684	0.00382
2	0.01275	1.67919	±1,684	0.01657
3	0.00261	0.31197	±1,684	0.01918
4	0.00450	0.62556	±1,684	0.02368
5	0.01268	1.65901	±1,684	0.03636

d. Berdasarkan data tabel 4.3.1.1. diatas dapat dibuat gambar pergerakan nilai CAAR sebagai berikut :

GAMBAR 4.3.1.1



Dengan berdasar pada gambar 4.3.1.1 di atas menunjukkan indikasi bahwa akumulasi *abnormal return* cenderung meningkat sebelum suatu peristiwa publikasi laba akuntansi. Peningkatan abnormal return tersebut berlangsung sampai dengan hari setelah peristiwa publikasi laba akuntansi tersebut di publikasikan. Pada t+1 nilai CAAR cenderung menurun, namun pada hari berikutnya selama periode kejadian nilai CAAR cenderung naik. Hal ini berarti pengumuman peristiwa publikasi laba akuntansi tersebut dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar, artinya pasar mengantisipasi peristiwa tersebut yang mengindikasikan prospek masa depan yang baik.

2. Kelompok saham dengan perumbuhan laba bersih menurun (*bad news*)

   a. Rumusan hipotesis I

   $Ho: \mu = \mu_o \quad \mu = o$: Tidak ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta

   $Ha: \mu < \mu_o$ atau $\mu < o$: Ada pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham harian pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (Rata-rata abnormal return saham harian di sekitar tanggal pengumuman laba bersih perusahaan negatif)

TABEL 4.3.1.2.

AAR KELOMPOK SAHAM DENGAN PERTUMBUHAN LABA BERSIH MENURUN

Hari Ke-t	AAR	T hitung	T (0.05;20)	CAAR
-5	-0.00901	-4.88720	± 1.725	-0.00901
-4	0.00241	0.58944	± 1.725	-0.00660
-3	-0.01216	-2.68101	± 1.725	-0.01876
-2	0.01487	1.30026	± 1.725	-0.00389
-1	-0.01815	-2.24714	± 1.725	-0.02204
0	0.00405	0.91716	± 1.725	-0.01798
1	-0.01416	-1.45488	± 1.725	-0.03214
2	-0.00765	-1.92871	± 1.725	-0.03979
3	-0.01122	-0.73590	± 1.725	-0.05101
4	-0.01304	-1.19577	± 1.725	-0.06405
5	-0.01311	-1.30486	± 1.725	-0.07716

b. Nilai T_{tabel} dengan tarif signifikansi α : 10% dengan derajatkebebasan df : 20 yaitu :

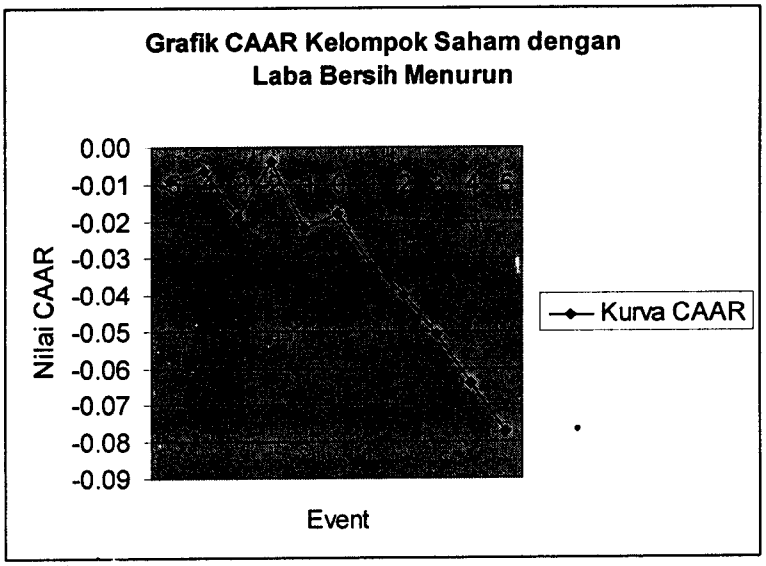
$t_{(0,05;20)} = \pm 1,725$

c. Kesimpulan

kesimpulan didapat dengan membandingkan antara nilai t_{hitung} dengan t_{tabel}. H_0 diterima apabila nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan sebaliknya Ho ditolak apabila nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$. Pada tabel 4.3.1.1. dapat dilihat bahwa hasil pengujian di sekitar tanggal pengumuman laba bersih menurun terdapat 4 AAR yang nilainya signifikan, yaitu t-5 (AAR=-0,00901), t-3 (AAR=-2,68101), t-1 (AAR=-0,01815) dan t+2 (AAR=-0,00765) Keempatnya signifikan pada tingkat keyakinan 90%. Secara keseluruhan nilai AAR pada kelompok ini adalah negatif, namun demikian ada juga terdapat juga nilai AAR yang nilainya positif yaitu pada t-4 (AAR=0,00241), t-2 (AAR=0,01487) dan t0 (AAR=0,00405), namun nilainya tidak signifikan. Sedangkan secara kumulatif, return saham harian pada kelompok ini adalah negatif, hal ini tercermin dari nilai CAAR yang negatif selama periode kejadian.

d. Berdasarkan data tabel 4.3.1.2. di atas dapat dibuat gambar pergerakan CAAR sebagai berikut :

GAMBAR 4.3.1.2.



Dengan berdasar pada gambar 4.3.1.2. di atas menunjukkan indikasi bahwa akumulasi abnormal return cenderung menurun sesudah suatu peristiwa publikasi laba akuntansi. Penurunan abnormal rerurn tersebut berlangsung sampai dengan hari sebelum peristiwa publikasi laba akuntansi tersebut di publikasikan. Hal ini berarti pengumuman peristiwa publikasi laba akuntansi tersebut dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar, artinya pasar mengantisipasi peristiwa tersebut yang mengindikasikan prospek masa depan yang buruk.

4.3.2. Uji abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman (*event day*)

Pengujian ini digunakan untuk melihat apakah ada perbedaan pengaruh antara perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Alat analisis yang digunakan adalah Model Paired Sample T-Test.

1. Kelompok saham dengan laba bersih meningkat (*good news*)

   a. Rumusan hipotesis II yaitu :

   $Ho : \mu_1 = \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 = o$: Tidak ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

   $Ha : \mu_1 \neq \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 \neq o$: Ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

TABEL 4.3.2.1.

HASIL UJI STATISTIK BEDA DUA RATA-RATA AAR
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
LABA BERSIH (*GOOD NEWS*)

Hari Ke-t	AAR Sebelum *Event Day*	Hari Ke-t	AAR Sesudah *Event Day*
-5	0.00617	1	-0.01449
-4	0.01512	2	0.01275
-3	0.00051	3	0.00261
-2	-0.00244	4	0.00450
-1	-0.00318	5	0.43115

Rata-rata	-0.00037412	
Std. Deviasi	0.17808689	
T hitung	-0.122	*

* Tidak signifikan : df 33, two tail test, α 10%

b. Nilai t_{tabel} dengan tarif signifikansi α : 10% dengan derajat kebebasan df : 33 yaitu :

$t_{(0,05;33)} = \pm 1,684$

c. Kesimpulan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa AAR sebelum pengumuman laba bersih lebih kecil dari AAR sesudah pengumuman. Namun setelah diadakan uji signifikansi nilainya tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan pengaruh antara perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih selama periode kejadian untuk kelompok saham dengan laba bersih meningkat .

2. Kelompok saham dengan laba bersih menurun (*bad news*)

   a. Rumusan hipotesis II yaitu :

   $Ho : \mu_1 = \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 = o$: Tidak ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

   $Ha : \mu_1 \neq \mu_2$ atau $Ho : \mu_1 - \mu_2 \neq o$: Ada perbedaan harga saham rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

TABEL 4.3.2.2

HASIL UJI STATISTIK BEDA DUA RATA-RATA AAR
SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN
LABA BERSIH (*BAD NEWS*)

Hari Ke-t	AAR Sebelum *Event Day*	Hari Ke-t	AAR Sesudah *Event Day*
-5	-0.00901	1	-0.01416
-4	0.00241	2	-0.00765
-3	-0.01216	3	-0.01122
-2	0.01487	4	-0.01304
-1	-0.01815	5	-0.01311

Rata-rata	0.00743	
Std. Deviasi	0.03562	
T hitung	0.956	*

* Tidak signifikan : df 20, two tail test, α 10%

b. Nilai t_{tabel} dengan tarif signifikansi α : 10% denganderajat kebebasan df : 20 yaitu :

$t_{(0,05;21)} = \pm 1,725$

c. Kesimpulan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa AAR sebelum pengumuman laba bersih lebih besar dari AAR sesudah pengumuman. Namun setelah diadakan uji signifikansi nilainya tidak signifikan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan pengaruh antara perubahan harga saham sebelum dan sesudah pengumuman laba bersih selama periode kejadian untuk kelompok saham dengan laba bersih menurun.

4.4. Pembahasan

Penelitian ini berusaha menguji apakah publikasi laba bersih (laporan keuangan) memberi nilai lebih pada investor dengan melihat apakah laba bersih memiliki pengaruh secara positif (*Good News*) atau negatif *(Bad News*). Hasil analisis dan pengujian diatas menunjukkan bukti adanya pengaruh yang signifikan dari event pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan penelitian ternyata ada pengaruh secara positif untuk kelompok perusahaan dengan pertumbuhan laba bersih meningkat dan negatif untuk kelompok perusahaan dengan pertumbuhan laba bersih menurun antara pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham. Hal ini dapat dilihat

dari hasil pengujian hipotesis yang pertama yaitu dengan menggunakan model One Sampel T-test pada perusahaan sampel. Hasil dari uji signifikansi (t_{hitung}) untuk kelompok perusahaan Good News terdapat 2 AAR yang nilainya signifikan, yaitu t-4 dan t+1. Keduanya signifikan pada tingkat keyakinan 90%. Secara keseluruhan nilai AAR pada kelompok ini adalah positif. Sedangkan secara kumulatif, return saham harian pada kelompok ini adalah positif, hal ini tercermin dari nilai CAAR yang positif selama periode kejadian. Berarti peristiwa publikasi laba akuntansi tersebut dianggap sebagai sinyal positif oleh pasar, artinya pasar mengantisipasi peristiwa tersebut yang mengindikasikan prospek masa depan yang baik.

Untuk kelompok perusahaan Bad News, terdapat 4 AAR yang nilainya signifikan, yaitu t-5, t-3, t-1 dan t+2 .Keempatnya signifikan pada tingkat keyakinan 90%. Secara keseluruhan nilai AAR pada kelompok ini adalah negatif,. Sedangkan secara kumulatif, return saham harian pada kelompok ini adalah negatif, hal ini tercermin dari nilai CAAR yang negatif selama periode kejadian. Berarti pengumuman peristiwa publikasi laba akuntansi tersebut dianggap sebagai sinyal negatif oleh pasar, artinya pasar mengantisipasi peristiwa tersebut yang mengindikasikan prospek masa depan yang buruk.

Terjadinya reaksi pasar sebelum *event day* yang menghasilkan nilai abnormal return yang signifikan baik untuk kelompok *good news* maupun *bad news* yang masing-masing terjadi karena kemungkinan informasi laba bersih perusahaan tersebut telah bocor sehari sebelum diumumkan kepada publik.

Jika dibandingkan, abnormal return saham antara kedua kelompok saham tersebut diatas maka terdapat perbedaan jangka waktu reaksinya. Pada kelompok bad news, reaksi pasar terhadap pengumuman laba bersih menurun (bad news) berlangsung lebih lama, hal ini tercermin dari masih terdapatnya abnormal return negatif yang nilainya signifikan hingga dua hari setelah tanggal pengumuman (t+2), sedangkan pada kelompok good news, abnormal return positif yang nilainya signifikan hanya sampai satu hari setelah tanggal pengumuman (t+1).

Sementara itu untuk pengujian hipotesis yang kedua yaitu dengan menggunakan Model Paired Sampel T-test, baik untuk kelompok perusahaan bad news maupun good news keduanya memiliki taraf signifikansi (t_{hitung}) yang tidak signifikan. Artinya rata-rata abnormal return saham harian sebelum dan sesudah tanggal pengumuman laba bersih adalah sama.

Dari analisa yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Poernama (1998) yang meneliti reaksi return saham pada Bursa Efek Jakarta terhadap pengumuman laba bersih perusahaan dengan sampel yang digunakan adalah 40 saham dan periode pengamatan 21 hari bursa. Hasilnya untuk kelompok saham yang pertumbuhan laba bersih perusahaannya meningkat (good news) ternyata pengumuman laba bersih ditanggapi positif oleh pasar, hal ini terlihat dari adanya abnormal return yang signifikan dengan nilai AAR yang positif. Sedangkan reaksi return saham secara keseluruhan adalah positif. Hal ini terlihat dari nilai CAAR yang positif di sekitar periode kejadian. Untuk kelompok saham yang pertumbuhan laba

bersihnya menurun (bad news) ternyata pengumuman laba bersih ditanggapi negatif oleh pasar, hal ini terlihat dengan adannya abnormal return yang signifikan terhadap AAR yang negatif. Sedangkan reaksi return saham dari kelompok saham ini secara keseluruhan adalah negatif, hal ini terlihat dari nilai CAAR yang negatif di sekitar periode kejadian.

Akhirnya, secara umum temuan dari penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang menyebutkan bahwa perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ dipengaruhi oleh pengumuman laba bersih (laporan keuangan).

BAB V

PENUTUP

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah pengumuman laba bersih (laporan keuangan) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang menggunakan data berbasis laporan keuangan tahunan yaitu pada periode tahun 2001 dan 2002. Selain data laporan keuangan tahunan, data lain yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return* perusahaan sampel. Dari hasil analisa pengaruh pengumuman laba bersih (laporan keuangan) terhadap harga saham pada perusahaan – perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002, maka dapat ditarik kesimpulan, keterbatasan penelitian, implikasi dan saran sebagai berikut :

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan tentang pengaruh dari pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta dapat disimpulkan bahwa secara signifikan terbukti bahwa perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh pengumuman laba bersih perusahaan. Kondisi demikian menunjukkan bahwa laba bersih yang diumumkan melalui laporan keuangan tahunan merupakan informasi baru dan relevan bagi pemodal dalam membuat keputusanan investasi, khususnya dalam melakukan jual-beli saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.

Sesuai dengan hipotesis pasar yang efisien, harga saham-sahamnya mencerminkan semua informasi publik yang relevan dan tersedia di pasar. Salah satu informasi tersebut adalah informasi tentang laba bersih (*accounting earnings*) yang diterbitkan melalui laporan keuangan. Implikasi dari hipotesis di atas adalah bahwa harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laba jika pengumuman laba tersebut dianggap relevan oleh pemodal dalam penentuan harga saham. Informasi tentang laba tersebut kemudian akan masuk ke dalam dan membentuk harga saham yang baru. Pernyataan tersebut mendukung hasil analisa dalam penelitian ini bahwa perubahan harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dipengaruhi oleh pengumuman laba bersih.

Tingkat pengaruh pengumuman laba bersih terhadap perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta relatif rendah. Hal itu menunjukkan masih ada faktor-faktor lain (yang tidak diteliti) yang secara keseluruhan lebih dominan mempengaruhi perubahan harga saham di luar pengumuman laba bersih. Meskipun demikian, secara individual tingkat pengaruh masing-masing faktor lain tersebut belum tentu lebih besar daripada tingkat pengaruh pengumuman laba bersih. Oleh karena itu, informasi laba bersih masih tetap merupakan salah satu informasi yang layak dipertimbangkan oleh pemodal dalam menentukan harga saham di Bursa Efek Jakarta. Secara umum, hasil penelitian ini konsisten dengan hasil-hasil penelitian sebelumnya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang dihadapi penulis dalam menyusun penelitian ini adalah :

1. Dalam pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* mengakibatkan sampel yang diperoleh terlalu sedikit sehingga hasil penelitian mempunyai tingkat generalisasi yang terbatas.
2. Dalam menyusun skripsi ini penulis menghadapi kendala yaitu adanya faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi penelitian. Misalnya kondisi politik, nilai dollar yang tidak stabil dan lain sebagainya.

5.3. Implikasi dan Saran

Berdasarkan pada keterbatasan penelitian di atas maka penulis selanjutnya perlu memperhatikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Penulis berikutnya agar memperhatikan faktor-faktor yang lain, misalnya kondisi perekonomian di Indonesia yang belum tentu sama dari tahun ke tahun dan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham.
2. Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya untuk mengembangkan maupun mengoreksi dan melakukan perbaikan seperlunya.

REFERENSI

Ainun Na'im, *Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Indonesia*, Kelola, Nomor 14, Juni 1997, Hal 1-17.

Budhi Purwantoro Jati, *Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi Terhadap Perubahan Harga Saham pada Bursa Efek Jakarta*, Wahana, Vol 1, Agustus 1998, Hal 33-50.

Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001.

Hari Poernama, *Reaksi Return Saham pada Bursa Efek Jakarta terhadap Pengumuman Laba Bersih Perusahaan*, Laporan Internship, Magister Manajemen, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, 1998.

Harnanto, *Akuntansi Keuangan Menengah*, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta, 2002.

Imam Sjahputra Tunggal dkk, *Peraturan Perundang-undangan Pasar Modal di Indonesia*, Edisi Lengkap, Cetakan Pertama, Harvarindo, 1997.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investas*i, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta, 2003.

Jones, P, *Investments Analysis and Management*, 7th Edition, John Willey & Son Inc, North California, 2000.

R. Agus Sartono dan Yarmanto, *Analisis Koefisien Penyesuaian Harga dan Efektivitas Penyerapan Informasi Baru di Bursa Efek Jakarta*, Kelola, Nomor 12, Mei 1996, Hal 56-69.

Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

_____, Mamduh M. Hanafi dan Amin Wibowo, *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, Kelola, Nomor 11, Mei 1996, Hal 110-125.

Sri Handaru Yuliyati, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, ANDI, Yogyakarta, 1996.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

Untung Affandi dan Sidharta Utama, *Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta*, Manajemen Usahawan Indonesia, Nomor 03/TH XXVII, Maret 1998, Hal 42-57.

Yogo Purnomo, *Keterkaitan Kinerja Keuangan Dengan Harga Saham,* Usahawan, Nomor 12, Desember 1998, Hal 33-38.

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan Perusahaan Sampel Tahun 2002

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi Lap.Keuangan
1	ADES	PT Ades Alfindo Putrasetia Tbk	31-Mar-03
2	AISA	PT Asia Inti Selera Tbk	29-Apr-03
3	AKRA	PT Aneka Kimia Raya Tbk	31-Mar-03
4	AMFG	PT Asahimas Flat Glass Co Ltd Tbk	27-Mar-03
5	ASGR	PT Astra Graphia Tbk	27-Mar-03
6	ASII	PT Astra International Tbk	28-Mar-03
7	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk	21-Mar-03
8	BRNA	PT Berlina Tbk	3-Apr-03
9	BRPT	PT Barito Pacific Timber Tbk	6-May-03
10	BUDI	PT Budi Acid Jaya Tbk	31-Mar-03
11	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk	31-Mar-03
12	CLPI	PT Colorpak Indonesia Tbk	27-Mar-03
13	DNKS	PT Dancos Laboratories Tbk	31-Mar-03
14	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk	28-Mar-03
15	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	27-Mar-03
16	DYNA	PT Dynaplast Tbk	31-Mar-03
17	EKAD	PT Ekadharma Tape Industries Tbk	31-Mar-03
18	FASW	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	27-Mar-03
19	GGRM	PT Gudang Garam Tbk	28-Mar-03
20	GJTL	PT Gajah Tunggal Tbk	31-Mar-03
21	GRIV	PT Great River International Tbk	31-Mar-03
22	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	31-Mar-03
23	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	31-Mar-03
24	IGAR	PT Kageo Igar Jaya Tbk	31-Mar-03
25	IIKP	PT Inti Indah Karya Plasindo Tbk	31-Mar-03
26	INCI	PT Intanwijaya Chemical Industry Tbk	31-Mar-03
27	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	31-Mar-03
28	INDR	PT Indo-Rama Syntetics Tbk	31-Mar-03
29	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Corporation Tbk	25-Apr-03
30	INTP	PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	24-Mar-03
31	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	4-Apr-03
32	KBLI	PT Kabel Metal Indonesia Tbk	31-Mar-03
33	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	31-Mar-03
34	KOMI	PT Komatsu Indonesia Tbk	31-Mar-03
35	MDRN	PT Modern Photo Film Company Tbk	31-Mar-03

Tanggal Pengumuman Laporan Keuangan
Perusahaan Sampel Tahun 2002

No	Kode	Nama Perusahaan	Tanggal Publikasi Lap Keuangan
36	MERK	PT Merck Indonesia Tbk	31-Mar-03
37	MLIA	PT Mulia Industrindo Tbk	28-Mar-03
38	MLPL	PT Multipolar Corporation Tbk	8-May-03
39	MYOR	PT Mayora Indah Tbk	31-Mar-03
40	PBRX	PT Pan Brothers Tbk	27-Mar-03
41	POLY	PT Polysindo Eka Perkasa Tbk	17-Apr-03
42	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk	31-Mar-03
43	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk	31-Mar-03
44	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resource and Tech Tbk	1-Apr-03
45	SMCB	PT Semen Cibinong Tbk	13-Mar-03
46	SMGR	PT Semen Gresik Tbk	12-May-03
47	SOBI	PT Sorini Corporation Tbk	31-Mar-03
48	SPMA	PT Suparma Tbk	31-Mar-03
49	STTP	PT Siantar Top Tbk	31-Mar-03
50	SUBA	PT Suba Indah Tbk	31-Mar-03
51	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk	31-Mar-03
52	TRST	PT Trias Sentosa Tbk	31-Mar-03
53	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	31-Mar-03
54	UNTR	PT United Tractor Tbk	28-Mar-03
55	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	31-Mar-03

LAMPIRAN 2

Abnormal Return Kelompok Saham Good News

	AR_5	AR_4	AR_3	AR_2	AR_1	AR0	AR1	AR2	AR3	AR4	AR5
ADES	0.04496	-0.0451	0.03217	-0.0008	-0.0077	0.01589	-0.0001	0.12957	-0.0923	0.04225	0.00402
AISA	-0.004	-0.0429	0.00566	0.00632	-0.0072	-0.0647	-0.0501	-0.0212	0.00968	-0.0619	0.04755
AMGF	-0.0238	0.00152	-0.0027	0.00038	0.00728	-0.0008	0.03674	-0.0054	-0.0001	-0.0068	0.00946
ASGR	0.01707	0.00152	-0.0027	-0.0192	0.02455	0.00201	-0.0416	-0.0367	-0.0001	0.01173	0.0059
ASII	0.02235	-0.0129	0.021	-0.0155	0.03964	0.00201	-0.0226	0.01987	0.01282	0.0358	0.05621
AUTO	-0.0105	0.01478	-0.0265	0.01821	-0.0038	0.00152	-0.0027	0.00038	-0.0155	-0.0008	-0.0077
BRPT	0.06922	0.12132	-0.003	0.00968	-0.0249	-0.0008	-0.055	-0.0315	-0.0339	0.02932	0.00088
BUDI	-0.0027	0.00038	0.04011	-0.0008	-0.0077	-0.0367	-0.0001	-0.0624	-0.0123	0.01411	0.00402
CEKA	-0.0027	-0.0218	-0.0155	-0.0008	-0.0077	0.01589	-0.0001	0.01594	-0.0123	-0.0225	0.02576
DNKS	-0.0527	0.07406	0.01396	-0.0484	-0.0077	0.01589	-0.0501	0.06689	0.11517	-0.0012	0.00402
DVLA	-0.0238	0.08485	0.0358	-0.0367	0.02301	-0.0008	-0.0447	0.01589	-0.0001	-0.0068	-0.0123
DYNA	0.02366	0.00038	-0.0155	-0.0008	0.04358	-0.0085	-0.0251	0.01885	0.11272	0.02196	-0.0168
EKAD	-0.0027	0.02143	-0.0155	-0.0008	-0.0077	0.01589	0.01018	-0.0068	0.00813	0.00529	0.00402
GJTL	0.0206	0.00038	-0.0155	-0.0235	0.01556	-0.0068	-0.0234	0.04083	0.01045	-0.0003	-0.0173
GRIV	-0.0027	0.04386	-0.0155	-0.0008	-0.0494	0.01589	-0.0001	-0.0938	0.13058	-0.0447	0.00402
HMSP	-0.0281	0.00908	0.01041	-0.0092	-0.0077	0.01589	-0.0171	-0.0068	0.00496	-0.0108	0.09418
IGAR	-0.0615	0.00038	-0.0155	-0.0008	0.0548	-0.0077	0.06654	-0.0068	0.05022	-0.0447	-0.0548
IIKP	-0.0027	0.03609	0.00179	-0.0008	-0.0247	-0.0014	-0.0001	-0.0068	0.0579	0.02086	0.03479

Abnormal Return Kelompok Saham Good News

INDF	0.04082	0.00038	0.02622	-0.0808	0.03578	0.01589	-0.0001	-0.0068	-0.054	0.17268	-0.0674
INDR	0.01067	0.01354	-0.0155	0.10314	0.01583	-0.0186	-0.0001	0.00511	-0.0005	-0.0098	0.02649
INTP	-0.0165	-0.0388	-0.0022	0.00958	0.03378	0.02859	0.00038	0.04516	-0.0293	-0.0077	-0.0429
KBLI	0.09734	0.00038	0.00566	-0.0008	-0.0986	0.02859	-0.091	0.09321	-0.0123	-0.0447	0.00402
KLBF	-0.0193	0.01733	0.01788	-0.0169	0.02509	0.00002	-0.0163	0.07518	0.00287	0.04484	-0.0508
MDRN	-0.0027	0.00038	-0.0155	0.01294	0.00581	0.01589	-0.0001	-0.0068	-0.0123	-0.0314	0.00402
MLIA	0.00152	-0.0461	0.00038	0.03	-0.0442	-0.0077	0.01589	-0.0001	0.03866	0.07468	-0.0447
MYOR	0.01142	0.00038	-0.0016	0.01294	0.01933	-0.0236	-0.0001	0.00691	0.01475	-0.0052	0.14326
POLY	-0.0004	0.23118	-0.0155	-0.0087	-0.0114	-0.0001	-0.0092	0.01162	-0.0112	0.00566	0.02271
RICY	-0.0027	0.00038	-0.0155	-0.0008	-0.0077	0.01589	-0.1001	0.10432	-0.0123	-0.0447	0.10402
SMAR	0.05166	0.03333	-0.0155	0.01452	-0.0059	-0.0001	0.01543	0.0312	-0.0655	0.00402	0.00194
SPMA	0.06401	0.03333	-0.0155	-0.0008	-0.0702	0.01589	-0.0001	-0.0068	-0.079	0.02672	0.07069
STTP	-0.0027	0.00038	0.00836	-0.0008	-0.0702	0.01589	-0.0346	0.02892	0.01098	-0.022	0.00402
TBLA	-0.0027	0.00038	0.01903	-0.0341	-0.0077	0.01589	-0.0346	0.02892	-0.0468	0.02672	0.00402
UNTR	0.00152	-0.0202	0.01824	0.00209	0.01648	-0.0077	-0.018	-0.0001	0.01075	0.00496	0.04004
UNVR	-0.0027	0.00038	-0.0155	-0.0008	0.00341	0.0049	-0.0001	-0.0068	-0.0123	-0.0225	0.02576
AR	***0.20981***	***0.51397***	***0.01726***	***-0.0829***	***-0.108***	***0.0724***	***-0.4926***	***0.43335***	***0.08872***	***0.15309***	***0.43115***
AAR	***0.00617***	***0.01512***	***0.00051***	***-0.0024***	***-0.0032***	***0.00213***	***-0.0145***	***0.01275***	***0.00261***	***0.0045***	***0.01268***
CAAR	***0.00617***	***0.02129***	***0.0218***	***0.01936***	***0.01618***	***0.01831***	***0.00382***	***0.01657***	***0.01918***	***0.02368***	***0.03636***

LAMPIRAN 3

Abnormal Return Kelompok Saham Bad News

	AR_5	AR_4	AR_3	AR_2	AR_1	AR0	AR1	AR2	AR3	AR4	AR5
AKRA	-0.0027	0.0004	-0.0155	-0.1135	-0.0077	0.0159	-0.1027	-0.0068	-0.2020	-0.1318	-0.1460
BRNA	-0.0155	0.0350	-0.0077	0.0159	-0.0346	-0.0068	-0.0301	-0.0084	0.0040	0.0333	-0.0004
CLPI	-0.0238	0.0015	-0.0027	0.0004	-0.0288	-0.0008	-0.0077	0.0024	-0.0001	0.0069	0.0012
DPNS	0.0015	-0.0027	0.0004	0.0102	-0.0008	-0.0077	0.0159	-0.0001	-0.0068	-0.0123	-0.0447
FASW	-0.0238	0.0015	-0.0027	0.0004	-0.0155	-0.0293	-0.0077	0.0159	-0.0001	-0.0068	-0.0123
GGRM	-0.0052	0.0041	-0.0063	-0.0087	-0.0074	-0.0010	0.0026	-0.0001	0.0000	0.0146	0.0010
HEXA	-0.0139	0.0004	-0.0155	-0.0121	-0.0767	0.0529	0.0475	-0.0068	0.0218	0.0542	0.0040
INCI	-0.0027	0.0004	0.0054	0.1013	-0.0077	0.0159	-0.0001	-0.0253	-0.0689	0.0153	-0.1092
INKP	-0.0139	0.0408	-0.0836	0.0765	-0.0105	0.0063	0.0095	-0.0286	-0.0530	0.0102	0.0097
KAEF	-0.0008	-0.0077	-0.0135	-0.0001	0.0235	-0.0123	-0.0153	-0.0246	0.0101	-0.0004	0.0383
KOMI	-0.0027	0.0004	-0.0425	0.0270	-0.0077	-0.0111	-0.0001	-0.0068	0.0155	0.0364	-0.0210
MERK	-0.0027	-0.0207	-0.0155	-0.0008	-0.0077	0.0159	-0.0324	-0.0068	-0.0345	-0.0220	0.0040
MLPL	-0.0030	0.0347	-0.0249	0.0386	-0.0438	-0.0196	0.0032	-0.0579	0.0265	0.0118	-0.0564
PBRX	-0.0238	0.0015	-0.0027	0.0004	0.0190	0.0159	-0.0241	-0.0174	0.0344	-0.0068	-0.0123
SIMM	-0.0027	0.0004	-0.0019	-0.0008	-0.0077	0.0159	-0.0001	0.0065	0.0009	-0.0317	0.0168
SMCB	-0.0027	0.0004	0.0179	-0.0008	-0.0077	-0.0164	-0.0001	0.0265	0.0845	-0.0153	0.0612
SMGR	-0.0183	0.0030	0.0119	-0.0020	0.0032	-0.0091	0.0009	0.0118	0.0186	-0.0151	-0.0003
SOBI	-0.0027	-0.0496	-0.0155	-0.0008	-0.0077	0.0422	-0.0001	-0.0068	0.0903	-0.0563	-0.0313

Abnormal Return Kelompok Saham Bad News

SUBA	-0.0027	0.0004	-0.0155	0.1659	-0.1506	0.0159	-0.1668	-0.0246	-0.1790	-0.1553	0.0040
TRST	-0.0139	0.0004	-0.0155	-0.0008	-0.0077	-0.0135	-0.0001	-0.0068	-0.0123	0.0159	0.0040
TSPC	-0.0139	0.0061	-0.0098	0.0161	0.0034	0.0159	0.0108	0.0040	0.0145	-0.0187	0.0142
AR	***-0.1892***	***0.0505***	***-0.2553***	***0.3123***	***-0.3811***	***0.0851***	***-0.2973***	***-0.1606***	***-0.2357***	***-0.2739***	***-0.2752***
AAR	***-0.0090***	***0.0024***	***-0.0122***	***0.0149***	***-0.0181***	***0.0041***	***-0.0142***	***-0.0076***	***-0.0112***	***-0.0130***	***-0.0131***
CAAR	***-0.0090***	***-0.0066***	***-0.0188***	***-0.0039***	***-0.0220***	***-0.0180***	***-0.0321***	***-0.0398***	***-0.0510***	***-0.0641***	***-0.0772***

LAMPIRAN 4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Kelompok Saham Good News

		AR_5	AR_4	AR_3	AR_2	AR_1	AR0	AR1	AR2	AR3	AR4	AR5
N		34	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
Normal Parameters(a,b)	Mean	.00617	.01512	.00051	-.00244	-.00318	.00213	-.01449	.01275	.00261	.00450	.01268
	Std. Deviation	.03246	.05174	.01770	.02776	.03369	.01849	.03229	.04426	.04877	.04197	.04457
Most Extreme Differences	Absolute	.204	.221	.228	.230	.211	.183	.176	.182	.225	.136	.178
	Positive	.204	.221	.228	.182	.066	.170	.176	.142	.225	.136	.178
	Negative	-.142	-.182	-.154	-.230	-.211	-.183	-.172	-.182	-.150	-.093	-.131
Kolmogorov-Smirnov Z		1.190	1.290	1.330	1.341	1.232	1.069	1.023	1.064	1.313	.793	1.039
Asymp. Sig. (2-tailed)		.118	.072	.058	.055	.096	.203	.246	.208	.064	.555	.231

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

LAMPIRAN 5

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
Kelompok Saham Bad News

		AR_5	AR_4	AR_3	AR_2	AR_1	AR0	AR1	AR2	AR3	AR4	AR5
N		21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
Normal Parameters(a,b)	Mean	-.00901	.00241	-.01216	.01487	-.01815	.00405	-.01416	-.00765	-.01122	-.01304	-.01311
	Std. Deviation	.00845	.01870	.020786	.05242	.03701	.02025	.04460	.01817	.06989	.049989	.04603
Most Extreme Differences	Absolute	.286	.280	.294	.256	.296	.184	.272	.199	.256	.239	.228
	Positive	.147	.280	.130	.253	.185	.184	.203	.100	.162	.138	.162
	Negative	-.286	-.266	-.294	-.256	-.296	-.149	-.272	-.199	-.256	-.239	-.228
Kolmogorov-Smirnov Z		1.313	1.282	1.348	1.172	1.359	.843	1.246	.911	1.173	1.093	1.044
Asymp. Sig. (2-tailed)		.064	.075	.053	.128	.050	.476	.090	.377	.128	.183	.226

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

LAMPIRAN 6

Saham yang Tidak Dianalisis Setelah Uji Normalitas

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk
2	ETWA	PT Eterindo Wahanatama Tbk
3	FMII	PT Fortune Mate Indonesia Tbk
4	GDWU	PT Kasogi International Tbk
5	INTA	PT Intraco Penta Tbk
6	JKSW	PT Jakara Kyoei Steel Works Limited Tbk
7	JPRS	PT Jaya Pari Steel Tbk
8	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk
9	LTLS	PT Lautan Luas Tbk
10	SIPD	PT Sierad Produce Tbk
11	SSTM	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk

LAMPIRAN 7

One-Sample Statistics
Kelompok Saham Good News

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR_5	34	.00617088	.032455398	.005566055
AR_4	34	.01511676	.051737216	.008872859
AR_3	34	.00050765	.017698089	.003035197
AR_2	34	-.00243794	.027756829	.004760257
AR_1	34	-.00317676	.033689748	.005777744
AR0	34	.00212941	.018488606	.003170770
AR1	34	-.01448735	.032282123	.005536338
AR2	34	.01274559	.044258871	.007590334
AR3	34	.00260941	.048772002	.008364329
AR4	34	.00450265	.041969954	.007197788
AR5	34	.01268088	.044569820	.007643661

LAMPIRAN 8

One-Sample Statistics
Kelompok Saham Bad News

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR_5	21	-.00900905	.008447505	.001843397
AR_4	21	.00240524	.018699530	.004080572
AR_3	21	-.01215810	.020781486	.004534892
AR_2	21	.01487333	.052418885	.011438738
AR_1	21	-.01814667	.037006356	.008075449
AR0	21	.00405381	.020254864	.004419974
AR1	21	-.01415905	.044597987	.009732079
AR2	21	-.00764614	.018167075	.003964381
AR3	21	-.01122333	.069889447	.015251128
AR4	21	-.01304381	.049987989	.010908273
AR5	21	-.01310667	.046029707	.010044506

LAMPIRAN 9

One-Sample Test
Kelompok Saham Good News

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	90% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR_5	1.109	33	.276	.006170882	-.00324889	.01559065
AR_4	1.704	33	.098	.015116765	.00010069	.03013284
AR_3	.167	33	.868	.000507647	-.00462900	.00564429
AR_2	-.512	33	.612	-.002437941	-.01049401	.00561813
AR_1	-.550	33	.586	-.003176765	-.01295479	.00660126
AR0	.672	33	.507	.002129412	-.00323667	.00749550
AR1	-2.617	33	.013	-.014487353	-.02385683	-.00511787
AR2	1.679	33	.103	.012745588	-.00009999	.02559117
AR3	.312	33	.757	.002609412	-.01154605	.01676487
AR4	.626	33	.536	.004502647	-.00767860	.01668390
AR5	1.659	33	.107	.012680882	-.00025495	.02561671

LAMPIRAN 10

One-Sample Test
Kelompok Saham Bad News

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	90% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR_5	-4.887	20	.000	-.009009048	-.01218839	-.00582971
AR_4	.589	20	.562	.002405238	-.00463260	.00944307
AR_3	-2.681	20	.014	-.012158095	-.01997951	-.00433668
AR_2	1.300	20	.208	.014873333	-.00485527	.03460193
AR_1	-2.247	20	.036	-.018146667	-.03207454	-.00421879
AR0	.917	20	.370	.004053810	-.00356940	.01167702
AR1	-1.455	20	.161	-.014159048	-.03094414	.00262605
AR2	-1.929	20	.068	-.007646143	-.01448358	-.00080870
AR3	-.736	20	.470	-.011223333	-.03752723	.01508056
AR4	-1.196	20	.246	-.013043810	-.03185751	.00576989
AR5	-1.305	20	.207	-.013106667	-.03043061	.00421728

LAMPIRAN 11

Paired Samples Statistics
Kelompok Saham Good News

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR1	.00323612	34	.011821795	.002027421
	AAR2	.00361024	34	.012444318	.002134183

LAMPIRAN 12

Paired Samples Statistics
Kelompok Saham Bad News

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR1	-.00440705	21	.009785184	.002135302
	AAR2	-.01183580	21	.035825228	.007817706

LAMPIRAN 13

Paired Samples Test
Kelompok Saham Good News

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	90% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 AAR1 - AAR2	-.000374118	.017808689	.003054165	-.005542865	.004794630	-.122	33	.903

LAMPIRAN 14

Paired Samples Test
Kelompok Saham Bad News

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	90% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR1 - AAR2	.007428752	.035621564	.007773262	-.005977935	.020835440	.956	20	.351