

ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN EARNING
TERHADAP ABNORMAL RETURN
DAN TINGKAT LIKUIDITAS SAHAM:
Analisis Empiris pada Nonsynchronous Trading

Indah Kurniawati

Fakultas Ekonomi Universitas Ahmad Dahlan Yogyakarta

E-mail: indah_mila@yahoo.com

Abstract

The objective of this study is to examine the effect of the earnings information on market reaction in the Jakarta Stock Exchange. The sample consists of 34 stocks of firms from 2003 - 2004. The hypothesis was tested by market model (Brown and Warner, 1985) and correcting the beta bias made use of Fowler and Rorke Method (1983) with four lags and four leads. The significance of the difference of market reactions was tested by Wilcoxon Signed Ranks test. The result of this research shows that earning announcements is positively responded statistically but not significantly by the market around the date of earning announcement. The difference between stock liquidity before and after the earning announcement is insignificant except trading volume.

Keywords: *earning, market reaction, stock liquidity*

PENDAHULUAN

Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Di samping itu, informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya (PSAK No 1).

Earning seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Sebuah perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat diukur melalui perolehan *earning* setiap tahun, apalagi jika dari tahun ke tahun *earning* yang diperoleh oleh perusahaan emiten mengalami kenaikan. Sehingga *earning* yang tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan emiten. Hal ini tentu saja menarik bagi para (calon) investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Selain itu para investor juga memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang mengumumkan *earnings* positif yang terus-menerus akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menjadi tinggi, sehingga dari hal tersebut akan diperoleh *capital gain* yang tinggi pula.

Adanya informasi mengenai *earning* yang diumumkan oleh perusahaan emiten

akan membuat para (calon) investor melakukan reaksi. Hal ini dapat dilihat dari sejumlah penelitian sebelumnya diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Ball dan Brown (1968), Foster *et al.* (1984), Naim (2000) dan lain sebagainya. Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh pengumuman *earning* terhadap harga saham dilakukan oleh Utami dan Suharmadi. Kesimpulan yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah informasi *earning* mempengaruhi harga saham di bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Beza dan Na'im (1998) yang menghasilkan temuan bahwa pengumuman *earning* secara statistik signifikan mempengaruhi perdagangan saham perusahaan pada saat sepuluh hari sebelum dan setelah pengumuman *earning*.

Penelitian ini menarik untuk dilakukan karena selain menguji pengaruh *earning* terhadap *abnormal return* yang diperoleh oleh investor, penelitian ini juga akan menguji mengenai tingkat likuiditas saham di seputar pengumuman *earning* tersebut. Selain itu, pada penelitian ini mempertimbangkan kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang masih tipis (*Non-synchronous trading*), sehingga terlebih dahulu akan dilakukan koreksi terhadap bias beta dengan menggunakan metoda Fowler and Rorke (1983) *empat lag* dan *empat lead* yang telah terbukti secara empiris paling mampu mengurangi bias beta di Bursa Efek Jakarta (Hartono dan Suriyanto, 1999).

Tujuan utama dalam penelitian ini adalah menguji pengaruh pengumuman *earning* terhadap perolehan *Abnormal Return* oleh para (calon) investor pada saat pengumuman *earning* dan disekitar pengumuman *earning*, selain itu juga untuk menguji tingkat likuiditas saham disekitar pengumuman *earning* ditinjau dari risiko sistematis, volume perdagangan, dan *bid-ask spread* serta menguji tingkat sigifikansi per-

bedaan tingkat likuiditas tersebut pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earning*.

Sedangkan kontribusi laporan penelitian ini adalah memberikan bukti empiris mengenai pengaruh pengumuman *earnings* terhadap perolehan *Abnormal Return* dan tingkat likuiditas saham ditinjau dari risiko sistematis, volume perdagangan dan *bid-ask spread* pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *earning* serta memberikan kontribusi pemikiran bagi (calon) investor dalam menganalisis ekspektasi pasar untuk menilai perusahaan emiten dan menambah khasanah ilmu pengetahuan terutama dalam bidang pasar modal di Bursa Efek Jakarta.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik yang tersedia di publik maupun informasi privat. Informasi ini memiliki makna atau nilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal, yang tercermin dalam perubahan harga saham, volume perdagangan dan indikator atau karakteristik pasar lainnya. Salah satu informasi yang dapat mempengaruhi harga saham adalah pengumuman *earning*.

Ada beberapa alasan untuk membedakan konsep *earning* yang tersirat dalam harga saham dengan konsep *earning* dalam *generally accepted accounting principles* (GAAP), yakni konsep *earning* dalam GAAP didasarkan pada notasi akuntansi seperti realisasi dan konservatisme. Adanya notasi-notasi tersebut membatasi peristiwa yang direfleksikan dalam pelaporan *earning* misalnya perubahan periodik dalam nilai pasar utang yang berkaitan dengan perubahan tingkat bunga dan timing peristiwa tersebut, selain itu fokus waktu *earning* menurut GAAP adalah periode masa lalu,

sedangkan fokus waktu yang digunakan pada konsep *earning* dalam harga saham adalah untuk periode yang akan datang (Foster, 1986).

Menurut Foster (1986), ada 2 hipotesis mengenai hubungan antara harga saham dan *earning* yang dilaporkan yaitu:

1. Hipotesis Mekanistik.

Hipotesis ini menyatakan bahwa pasar modal ditetapkan pada *earning* yang dilaporkan tanpa melihat metoda akuntansi yang digunakan untuk menghitung *earning* yang dilaporkan tersebut atau sumber-sumber *gain* maupun *loss* yang mendasari *earning* yang dilaporkan. Beberapa penelitian yang menggunakan dasar model penilaian ekuitas memberikan bukti-bukti yang tidak konsisten dengan hipotesis mekanis ini. Kriteria ekonomik dan statistik digunakan untuk meranking ukuran *earning* alternatif dalam rangka menjelaskan perbedaan-perbedaan pada nilai pasar suatu perusahaan.

2. Hipotesis Myopic.

Hipotesis yang menyatakan bahwa pasar modal memiliki fokus pada *earning* pendek yang dilaporkan pada tahun berjalan.

Penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *earnings* telah dilakukan oleh para peneliti-peneliti sebelumnya. Reaksi pasar mencerminkan bahwa pengumuman *earnings* direpson oleh para pelaku pasar melalui fluktuasi harga saham, tingkat likuiditas saham dan lain-lain. Hal ini disebabkan karena pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi, sehingga pasar memproses dan mengevaluasi kandungan informasi tersebut. Pengumuman *earnings* memiliki kandungan informasi apabila pasar melakukan reaksi disepertar tanggal pengumuman *earnings*. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh para pelaku pasar.

Berikut ini adalah beberapa penelitian mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman *earnings*.

Foster *et al.* (1984) menguji mengenai *post announcement* sistematis return yang berkaitan dengan besaran perubahan *earning* yang tidak diekpektasikan. Tujuannya adalah ingin mengetahui perilaku harga sekuritas di sekitar tanggal pengumuman dan penjelasan terjadinya anomali. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa keempat model yang digunakan untuk mengestimasi *earning* yang tidak diekpektasi menunjukkan kekonsistenan besaran kesalahan *forecast earning* yang berhubungan secara signifikan dengan besaran CAR.

Ali *et al.* (1992) melakukan penelitian untuk mengetahui apakah para analis sekuritas mengakui secara tepat properti-properti *earning* tahunan *time-series* ketika menetapkan estimasi *future earning*. Hasil penelitiannya menunjukkan kekonsistennannya dengan hipotesis analisis, yang rata-rata melakukan *under estimate* kesalahan *forecast* akhir tahun ketika melakukan *forecast* dimana kesalahan *forecast* satu bulan dan delapan bulan memiliki korelasi positif yang signifikan. Selain itu, juga ditemukan bias *overprediction* pada kedua horizon *forecast* secara signifikan. *Forecast* delapan bulan yang disesuaikan merupakan predictor *earning* masa akan datang yang lebih akurat daripada *forecast actual* yang dibuat oleh analis. Adanya prosedur penyesuaian dapat mengurangi bias dan korelasi yang signifikan pada kesalahan *forecast-bulan* kesatu dan bulan kedelapan.

Ray Ball dan Walts (1972) menguji sifat-sifat data *time series* yang dikaitkan dengan income perusahaan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa penurunan *net income* dan perilaku EPS sangat mirip dan korespondensi antara rangking unttuk *net income* dan *submartingale* dengan *trend linear* sangat dekat. Penjualan berhubungan dengan *submartingale* dan trend, sedangkan

data *net income* aktual memberikan ranking yang mirip pada *martingale* dan *submartingale* dengan *trend*.

Na'im dan Finn (2000) berusaha menguji reaksi harga pasar terhadap pengumuman *earning* akuntansi dengan mempertimbangkan kondisi perdagangan di *Singapore Stock Exchange* yang masih tipis. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengumumkan kenaikan *earning* membuat pasar melakukan reaksi dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* positif yang signifikan diseperti tanggal pengumuman *earning*. Sedangkan perusahaan yang mengumumkan penurunan *earning* membuat pasar melakukan reaksi dengan ditunjukkan adanya *abnormal return* negatif diseperti tanggal pengumuman *earning*.

Kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta

Hartono dan Suriyanto (1998) menyatakan bahwa pada pasar modal yang sedang berkembang, beta perlu disesuaikan karena beta yang belum disesuaikan tersebut masih merupakan beta yang bias. Beta yang bias disebabkan karena terjadinya perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*). Perdagangan yang tidak sinkron ini terjadi pada pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi dan biasanya disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*). Pasar yang tipis ini adalah ciri dari pasar modal yang sedang berkembang.

Menurut Ariff dan Johnson (1990), terjadinya permasalahan *non-synchronous trading* dalam pengestimasian beta disebabkan karena indeks pasar pada periode $-t$ disusun dari harga penutupan (*closing price*) saham yang tidak sama dengan periode $-t$ tersebut, sehingga semakin besar tingkat ketipisan pasar maka tingkat bias beta yang muncul juga semakin tinggi.

Beta yang bias tersebut dapat mengurangi keakuratan hasil estimasi *return*

yang diharapkan dari suatu investasi, sehingga investor perlu melakukan estimasi ukuran beta yang tidak bias. Permasalahan mengenai ketidakakuratan terhadap hasil estimasi ini mendorong berbagai penelitian untuk mengurangi bias beta yang terjadi tersebut.

Penelitian mengenai pengujian estimasi beta yang paling tepat untuk kondisi pasar modal di Indonesia dilakukan oleh Hartono dan Suriyanto (1998). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa apabila distribusi data dinormalkan terlebih dahulu, maka periode koreksi beta yang bias dapat dipercepat. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah bahwa metode koreksi beta yang paling tepat untuk pasar modal Indonesia adalah metode *Fowler* dan *Rorke* dengan empat *lead* dan empat *lag*.

Berdasarkan beberapa argumentasi dan hasil penelitian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini diturunkan sebagai berikut:

H1 : Pengumuman *earning* berpengaruh terhadap perubahan harga saham yang ditunjukkan dengan adanya *Abnormal Return*.

Tingkat Likuiditas Saham

Pada penelitian ini, likuiditas saham dilihat dari perubahan resiko sistematis (beta), volume perdagangan dan *bid ask spread*. Tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari resiko sistematis saham (beta) dimana beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil resikonya (Hartono, 1998).

Beta merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan beta dimana secara rasional diketahui bahwa

semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil resikonya (Hartono, 1998). Sementara, diketahui bahwa kondisi perdagangan di Bursa Efek Jakarta merupakan *thin market* dimana transaksi perdagangannya masih tipis. Bias beta yang terjadi di *thin market* ini disebabkan karena terjadinya perdagangan yang tidak sinkron (*non-synchronous trading*), sehingga untuk mengurangi bias yang terjadi, beta untuk pasar modal tersebut harus disesuaikan atau dengan kata lain dikoreksi (Hartono, 1998).

Jones (1998) menyatakan bahwa ukuran relatif risiko sistematis dari suatu sekuritas disebut sebagai koefisien beta, sehingga beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Beta juga merupakan pengukur *volatilitas return* saham terhadap *return* pasar. Beta saham semakin besar apabila fluktuasi *return* suatu saham terhadap *return* pasar semakin tinggi. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi *return* saham terhadap *return* pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut.

Pengukuran beta saham ini dapat dilakukan menggunakan *Single Index Model*. Model ini berasumsikan bahwa return saham memiliki korelasi dengan perubahan yang terjadi di pasar, dan korelasi tersebut dapat diukur dengan menghubungkan antara *return* suatu saham dengan *return* indeks pasar. (Elton dan Gruber, 1995)

Hubungan antara *spread* dengan likuiditas dapat disimpulkan setelah memahami transaksi atas perdagangan saham. Transaksi ini terjadi ketika saham diperdagangkan pada periode yang sama dan tanpa adanya informasi baru yang terjadi pada bursa saham (tidak terdapat perubahan dalam *spread*). Para investor akan membeli saham pada *asked price* dan menjualnya kembali pada *bid price*, sehingga *spread* merupakan bagian dari kos transaksi (Sharpe 1963). Amihud dan Mendelson mencatat

bahwa perdagangan/pertukaran antara *bid price* dan *asked price* akan menjaga para investor dari tertundanya transaksi dan juga dari transaksi-transaksi *complicated*. Kos yang akan diukur oleh *spread* menggambarkan likuiditas harga saham (*immediacy*). Oleh karena itu, *spread* dibicarakan sebagai suatu kos transaksi untuk tujuan persiapan atau berjaga-jaga.

Selain diukur dari *bid-ask spread*, tingkat likuiditas saham dapat dilihat dari jumlah lembar saham yang beredar. Jumlah lembar saham yang beredar, setelah adanya pengumuman *earning* pada umumnya terjadi peningkatan, karena return saham setelah *earning* ini mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan jumlah lembar yang diterbitkan. Sementara, teori *price pressure effect* menyatakan bahwa semakin besar jumlah saham yang ditawarkan ke pasar akan semakin menekan harga saham tersebut.

Berdasarkan argumentasi diatas, maka untuk mengukur tingkat likuiditas saham yang mengumumkan *earning*, diturunkan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *bid-ask spread* pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earning*.

H3 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earning*.

H4 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap resiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earning*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan *event study* dengan *windows periods* 11 hari perdagangan yaitu pengujian berdasarkan pengamatan harga saham lima hari sebelum tanggal pengumuman *earnings*, pada saat

pengumuman *earnings* dan lima hari setelah tanggal pengumuman *earnings*. Pemilihan *windows period* 11 hari untuk menghindari *Confounded effect*. Jika menggunakan lebih dari 11 hari, maka ada unsur-unsur lain atau pengumuman lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini, sebaliknya jika menggunakan *windows period* lebih pendek dari 11 hari maka ada kemungkinan belum ada pengaruhnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham dari perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *earnings* selama periode 2003 dan tahun 2004. Data yang diperlukan merupakan data sekunder yakni harga penutupan (*close price*) yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta.

Pengujian abnormal return

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan *Market Model* yang digunakan oleh Brown and Warner (1985) yakni model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan tehnik regresi OLS (Ordinary Least Square).

Langkah-langkah pengolahan data sebagai berikut:

- a. Menghitung return saham harian individual untuk *estimation period*.

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

- b. Menghitung return pasar harian:

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

Pasar Modal di Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta merupakan pasar modal yang perdagangannya tidak sinkron. Hal ini terjadi karena Bursa Efek Jakarta merupakan pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi atau disebut dengan pasar yang tipis (*thin market*) sehingga harus disesuaikan terlebih dahulu karena mengandung bias. Hartono dan Suriyanto (1999)

melakukan penelitian mengenai bias yang terjadi di Bursa Efek Jakarta. Kesimpulan yang diperoleh adalah *metode beta koreksi* Fowler dan Rorke (1983) dengan periode koreksi *empat lead* dan *empat lags*. Metode ini dianggap paling mampu untuk mengoreksi bias beta di Bursa Efek Jakarta.

- c. Mengestimasi beta dengan metode koreksi Fowler dan Rorke.

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{-4} R_{mt-4} + \beta_{-3} R_{mt-3} + \beta_{-2} R_{mt-2} + \beta_{-1} R_{mt-1} + \beta_0 R_{mt} + \beta_1 R_{mt+1} + \beta_2 R_{mt+2} + \beta_3 R_{mt+3} + \beta_4 R_{mt+4} + \epsilon_{it}$$

Besarnya beta perusahaan ke-i yang telah dikoreksi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Arif dan Johnson, 1990):

$$\beta_i = W_4 \beta_i^{-4} + W_3 \beta_i^{-3} + W_2 \beta_i^{-2} + W_1 \beta_i^{-1} + \beta^0 + W_1 \beta_i^{+1} + W_2 \beta_i^{+2} + W_3 \beta_i^{+3} + W_4 \beta_i^{+4}$$

- d. Menghitung expected return untuk estimation period:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_m$$

- e. Mencari abnormal return pada estimation period: $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$

Pada *event period*:

- a. Menghitung return saham harian individual
- b. Menghitung return pasar harian
- c. Menghitung *expected return*
- d. Selanjutnya menghitung *abnormal return*
- e. Menghitung *average abnormal return* untuk setiap hari selama event period:

$$AAR_t = \frac{1}{k} \sum AR_{it}$$

k = jumlah sekuritas

- f. Menghitung CAAR selama *event period* dengan rumus:

$$CAAR_t = \sum_{t=-5}^{t=5} AAR_t$$

- g. Pengujian statistik (t-test) untuk menguji signifikansi hipotesis pertama terhadap *average abnormal return* pada event period bertujuan untuk melihat signifikansi *average abnormal return* tersebut. Standar abnormal return i,t diartikan sebagai nilai t-hitung untuk masing-masing *abnormal return* sekuritas i pada hari ke- t . Sedangkan standar *average abnormal return-t* merupakan nilai t-hitung untuk *average abnormal return* pada hari- t selama *event period* (Hartono, 1998).

$$SAAR_t = \frac{1}{\sqrt{k}} \sum_{i=1}^k SAR_{i,t}$$

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=t-1}^{i2} R_{ij} - R_t}{T-2}}$$

- h. Menentukan *Standardized Cumulative Average Abnormal return* dengan

$$\text{rumus: } SCAAR_n = \frac{1}{\sqrt{a}} \sum_{i=-10}^n SAR_t$$

Pengujian Tingkat Likuiditas saham (Hipotesis 2, 3, 4)

Pengujian ini dilakukan untuk menguji perbedaan beta, volume perdagangan dan *bid ask spread* disekitar tanggal pengumuman *earning*. Interval waktu yang menunjukkan periode sebelum dan sesudah pengumuman *earning* mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1985) yaitu: $h-5$ sampai $h-1$ didesain sebagai periode sebelum *earnings* dan $h+1$ sampai $h+5$ didesain sebagai periode setelah pengumuman *earning*.

Sebelum melakukan pengujian perbedaan beta, volume perdagangan dan *bid ask spread* saham antara periode sebelum pengumuman *earning* dan sesudah pengumuman *earning* maka dilakukan uji nor-

malitas data untuk menentukan alat uji statistik yang akan digunakan selanjutnya. Pengujian terhadap perbedaan beta, volume perdagangan dan *bid ask spread* saham antara periode sebelum pengumuman *earnings* dan sesudah pengumuman *earnings* digunakan alat uji statistik yaitu *paired samples test* jika data terdistribusi normal tetapi jika data tidak terdistribusi normal maka alat statistik yang digunakan adalah *Wilcoxon signed-rank test*. Hal ini digunakan untuk menguji signifikansi perbedaan *mean* dari dua kelompok sampel yang berhubungan. Hasil pengujian tersebut kemudian digunakan sebagai dasar menerima atau menolak Hipotesis 2, hipotesis 3 dan hipotesis 4.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

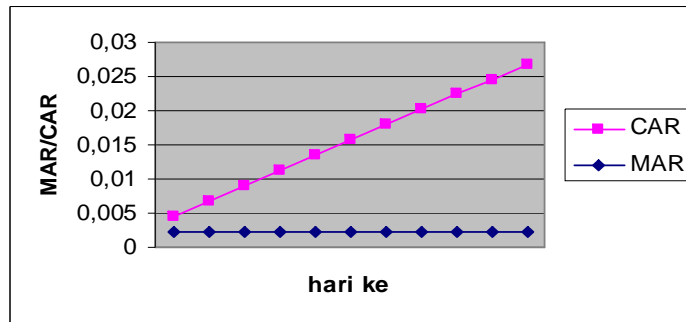
Perhitungan nilai *t-hitung* selama periode jendela (*windows period*) dilakukan dengan mencari *mean abnormal return* standarisasi. Hasil perhitungan *mean abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tercantum pada Tabel 1.

Dari Tabel 1 dan grafik di bawah dapat dilihat bahwa pada hari $t-5$ sampai $t+5$ *abnormal return* positif. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar memberikan respon yang positif terhadap perusahaan emiten yang mengumumkan *earning*. Selain itu ada kemungkinan perusahaan melakukan *overestimate* terhadap *earning* yang dihasilkan sehingga pembayaran deviden kepada para investor pun akan bertambah besar. Hal ini membawa dampak investor menaruh minat yang besar terhadap pengumuman *earning*.

Untuk pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan pengujian statistik yaitu melihat signifikansi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa. Untuk hal tersebut digunakan pengujian t (*t-test*). Hasil pengujian tersebut tercantum pada Tabel 2.

Tabel 1: Hasil Perhitungan *mean abnormal return* dan *cumulative abnormal return*

Hari ke-t	Mean abnormal return	Cumulative abnormal return
-5	0,002304	0,002304
-4	0,002283	0,004587
-3	0,002267	0,006854
-2	0,002249	0,009103
-1	0,002236	0,011339
0	0,002224	0,013563
1	0,0022	0,015763
2	0,002239	0,018002
3	0,002214	0,020216
4	0,002201	0,022417
5	0,002193	0,02461



Gambar 1

Tabel 2: Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* selama *windows period*

Hari ke-t	Mean abnormal return	t-hitung	Keterangan
-5	0,002304	2,037608	Tidak Signifikan
-4	0,002283	1,398001	Tidak Signifikan
-3	0,002267	3,012673	Signifikan
-2	0,002249	-2,40427	Tidak Signifikan
-1	0,002236	-1,99783	Tidak Signifikan
0	0,002224	3	Signifikan
1	0,0022	-3,00985	Tidak Signifikan
2	0,002239	-2,40803	Tidak Signifikan
3	0,002214	3,647828	Signifikan
4	0,002201	-3,41594	Tidak Signifikan
5	0,002193	-2,42393	Tidak Signifikan

Pengujian hipotesis pertama menggunakan uji statistis *t-test* yang bertujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada diperiode peristiwa. Signifikansi ini merupakan signifikansi *abnormal return* secara statistis tidak sama dengan nol. Dalam penelitian ini, uji signifikansi *abnormal return* menunjukkan bahwa reaksi yang diberikan oleh pasar setelah pengumuman *earnings* menunjukkan abnormal return bernilai positif tetapi mengalami penurunan.

Pengujian hipotesis kedua

Sebelum dilakukan uji perbedaan signifikansi tingkat likuiditas saham yang ditinjau dari perbedaan *bid-ask spreads* sebelum dan setelah pengumuman *earnings*, maka peneliti melakukan uji normalitas data terlebih dahulu untuk memutuskan alat uji statistik selanjutnya. Uji normalitas data pada penelitian ini menggunakan *one sample kolmogorof smirnof- test* dimana test ini memiliki *power of test* yang paling tinggi daripada alat uji yang lain. Hasil pengujian normalitas data pada data *bid-ask spreads*, volume perdagangan dan resiko sistematis (beta) disajikan pada Tabel 3.

Pada tabel terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.000 untuk data *bid-ask spreads*, volume perdagangan dan resiko sistematis (beta) sebelum pengumuman *earning* dan 0.000

untuk data setelah pengumuman *earnings*, sehingga dapat disimpulkan bahwa data untuk *bid-ask spreads*, volume perdagangan dan resiko sistematis (beta) tidak berdistribusi normal, hal ini dikarenakan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat alpha sebesar 5%. Sehingga untuk menguji signifikansi perbedaan *bid-ask spreads*, volume perdagangan dan resiko sistematis (beta) antara sebelum dan setelah pengumuman *earnings* menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks*. Hasil uji perbedaan tersebut tampak pada Tabel 4.

Pada Tabel 4 terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* untuk *bid ask spreads* dan beta (resiko sistematis) menunjukkan angka 0.974 dan 0,526, sehingga dapat disimpulkan bahwa *bid ask spreads* dan beta (resiko sistematis) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earnings* memiliki perbedaan yang tidak signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *Asymp. Sig (2-tailed)* yang lebih besar daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5%. Sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis null kedua yakni tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap bid ask spreads pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earning* dan menerima hipotesis null keempat tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap resiko sistematis (beta) pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earning*.

Tabel 3: Hasil Pengujian normalitas data

Keterangan	Sebelum Pengumuman <i>earning</i>			Setelah Pengumuman <i>earning</i>		
	<i>Bid ask spread</i>	Vol. Perdgn.	Beta	<i>Bid ask spread</i>	Vol. Perdgn.	Beta
<i>Asym. Sig (2-tailed)</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Tabel 4: Hasil uji signifikansi perbedaan

Keterangan	<i>Bid ask spread</i>	Vol. Perdagangan	Beta
<i>Asym. Sig (2-tailed)</i>	0,974	0,025	0,526

Pada tabel terlihat bahwa besarnya *Asymp. Sig (2-tailed)* menunjukkan angka 0.025 untuk signifikansi perbedaan volume perdagangan sebelum pengumuman *earnings* dan setelah pengumuman *earnings*, sehingga dapat disimpulkan bahwa perbedaan volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *earnings* memiliki perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh *Asymp. Sig (2-tailed)* yang lebih kecil daripada tingkat kesalahan (*alfa*) sebesar 5%. Sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis alternatif ketiga yakni terdapat perbedaan yang signifikan terhadap volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earnings*.

SIMPULAN DAN SARAN

Pengumuman *earning* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta mendapat reaksi dari pasar. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar modal khususnya para investor. Hal ini disebabkan karena menjelang pengumuman *earnings*, para investor tetap menaruh kepercayaan yang besar terhadap perusahaan yang melakukan pengumuman *earnings*, sehingga selama periode *windows* yaitu lima hari sebelum pengumuman *earnings* dan lima hari setelah pengumuman *earnings abnormal return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar bernilai positif.

Pada pengujian tingkat likuiditas saham ditinjau dari perbedaan *bid ask spreads* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *bid ask spreads* pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earnings*. Perbedaan yang signifikan ditunjukkan ditunjukkan oleh volume perdagangan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earnings*. Sedangkan pada risiko sistematis (*beta*) tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada saat sebelum dan setelah pengumuman *earnings*.

Implikasi untuk penelitian yang akan datang dan yang mungkin perlu dilakukan adalah:

- Melihat pengaruh secara lebih rinci terhadap sampel penelitian. Artinya bahwa pengaruh *earning* dapat diuraikan menjadi beberapa kelompok sampel sesuai dengan penggolongan berdasarkan industri, *size*, dan lain-lain.
- Menerapkan desain penelitian ini pada suatu control group, yang terdiri dari perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan *earnings* di Bursa Efek Jakarta periode 2003 dan tahun 2004.
- Melihat pengaruh *earnings* terhadap jumlah pemegang saham baik institusional maupun individu.
- Memperpanjang periode pengamatan sehingga informasi mengenai *earnings* lebih terserap oleh pasar.

REFERENSI

- Ariff, M., dan Johnson, L.W. (1990). *Securities Markets dan Stock Pricing: Evidence From a Developing Capital Market ini Asia*. Singapore: Longman Singapore Publisher Ltd.,
- Ali Ashig, April Klein dan James Rosenfeld. (1992). "Analyst use of Information about permanent and Transitory Earning components in forecasting annyal EPS". *The Accounting review*, Vol: 67, No.: 1, January, pp: 183-198.
- Ball, R., dan Brown, P. (1968). "An Empirical evaluation of accounting income numbers". *Journal of Accounting Research* 6 (Autum), hal. 159-178.
- Beza, B., dan Na'im, A. (1998). "The Information Content of Annual *Earnings* Announcements dan Trading Volume Approach". *Journal Riset Akuntansi Indonesia* I: 163-173.

- Foster, George. (1986). *Financial Statement Analysis*. Second Edition, Prentice Hall International.
- Fowler, D.J. dan Rorke, C.H. (1983). "Risk Measurement when Shares are Subject to Infrequent Trading; Comment". *Journal of Financial Economics*. 12, pp 279-283.
- Foster George, Chris Olson and Terry Shelvlin. (1984). "Earning Release, Anomalies and the Behavior of Security Returns". *The Accounting Review*. Vol: LIX, No: 4, October, pp 63 – 92.
- Hartono, J., dan Suriyanto. (1999). "Bias Di Beta Sekuritas dan Koreksinya Untuk Pasar Modal yang Sedang Berkembang: Bukti Empiris Di Bursa Efek Jakarta". *Makalah Seminar, pada Seminar Nasional Hasil-hasil Penelitian, Forum Komunikasi Penelitian Manajemen dan Bisnis*. UNDIP Semarang.
- Na'im Ainun dan Finn Frank. (2000). "Announcement effects and Market Efficiency in a Thin Market". *Asia Pacific Journal of Management*. 6 (2) pp: 243-265.
- Ray Ball dan Ross Walts. (1972). "Some times series properties of accounting incomes". *Journal of Finance*, June, pp: 663-682.
- PSAK No 1. (2002). *Standar Akuntansi Keuangan. Per 1 April*, IAI. Salemba Empat.
- Utami dan Suharmadi. (1998). "Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 1 No. 2. Juli; 225 – 238.