

# Pengaruh Pengumuman *Earnings* Terhadap *Abnormal Return* Saham

**Sheila Virginia**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi,  
Universitas Katolik Parahyangan* virginiasheila@ymail.com

**Elizabeth Tiur Manurung**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi,  
Universitas Katolik Parahyangan,* eliz@unpar.ac.id

**Muliawati**

*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi,  
Universitas Katolik Parahyangan,* mulia@unpar.ac.id

---

## Abstract

Investors invest in capital market to get return. In order to get it, they must make investment decision (buy, hold, or sell stock) based on available information. One of the information that is available in capital market is earnings information. We can infer that earnings announcement has information content based on market reaction showed by significant abnormal return in the event period. Besides that, based on speed of market reaction to earnings announcement we can know if Indonesian capital market is efficient or not. This research also study how significant of earnings announcement to stock's abnormal return. Finally, this research compare abnormal return between group of sample who announced increase in profit and group of sample who announced decrease in profit.

**Keywords:** earnings, abnormal return

---

## 1. Pendahuluan

### 1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peranan penting bagi perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu sebagai alternatif pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan dan sebagai sarana berinvestasi bagi para investor. Dengan adanya pasar modal, investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh return yang optimal. Sementara itu, perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat menggunakan dana tersebut untuk membiayai dan

mengembangkan proyek-proyeknya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat.

Salah satu instrumen pasar modal adalah saham. Dalam membuat keputusan membeli atau menjual saham, para investor memerlukan informasi. Salah satu informasi yang tersedia di pasar adalah informasi *earnings* yang terdapat dalam laporan laba rugi. Informasi *earnings* yang terdapat dalam laporan laba rugi berguna untuk mengevaluasi keputusan manajemen yang mempengaruhi nilai saham dan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, pengumuman *earnings* merupakan salah satu faktor yang menyebabkan perubahan harga saham.

Informasi *earnings* yang menimbulkan reaksi dari para investor dikatakan memiliki kandungan informasi. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return. Jika pasar berada dalam kondisi yang efisien, *abnormal return* hanya terjadi di sekitar pengumuman *earnings* sebagai bentuk reaksi para investor terhadap pengumuman tersebut. Dengan kata lain, efisiensi pasar mengakibatkan tidak ada seorang investor pun yang dapat menggunakan informasi *earnings* untuk memperoleh abnormal return dalam jangka waktu yang lama.

Suatu pasar dikatakan efisien jika harga saham yang diperdagangkan di pasar tersebut mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi baru yang tersedia di publik dengan cepat dan akurat. Jika kondisi ini terjadi, harga-harga yang terbentuk menjadi informatif (*informative prices*). *Informative prices* berarti harga-harga mencerminkan informasi mengenai intrinsic value yang tersedia di publik dengan akurat. Dalam suatu ekonomi berbasis pasar, harga pasar digunakan untuk menentukan perusahaan atau proyek yang akan memperoleh modal. Jika harga pasar tidak mencerminkan informasi mengenai prospek suatu perusahaan atau proyek secara efisien, ada kemungkinan dana yang tersedia akan diinvestasikan pada perusahaan atau proyek yang tidak produktif. Sebaliknya, dengan adanya *informative prices* para investor dapat menginvestasikan dana yang dimilikinya pada perusahaan atau proyek yang paling produktif.

Sehubungan dengan latar belakang tersebut, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut.

- i) Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan saat sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan setelah pengumuman *earnings* ?
- ii) Apakah pengumuman *earnings* berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham ?
- iii) Apakah *abnormal return* saat pengumuman kenaikan *earnings* lebih besar daripada *abnormal return* saat pengumuman penurunan *earnings* ?

## 2. Tinjauan Pustaka

### 2.1. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi (*income statement*) adalah laporan yang mengukur kesuksesan operasi perusahaan selama periode tertentu (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2011, h.144). Laporan laba rugi juga sering disebut *statement of income* atau *statement of*

*earnings*. Laporan laba rugi merupakan laporan utama yang melaporkan kinerja dari suatu perusahaan.

Investor dan kreditor menggunakan informasi dalam laporan laba rugi untuk (1) mengevaluasi kinerja perusahaan di masa lalu, (2) memprediksi kinerja perusahaan di masa depan, dan (3) mengevaluasi risiko atau ketidakpastian atas arus kas di masa depan.

Selain fungsi-fungsi tersebut, laporan laba rugi juga memiliki batasan-batasan seperti: (1) perusahaan menghilangkan pos-pos dari laporan laba rugi yang tidak dapat diukur dengan andal walaupun pos-pos tersebut dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (misalnya *unrealized gain* atau *loss* dari sekuritas), (2) pendapatan dipengaruhi oleh metode akuntansi yang diadopsi sehingga daya banding dari laporan laba rugi menurun, dan (3) pengukuran pendapatan memerlukan estimasi.

Laba bersih (*net income* atau *earnings*) berasal dari transaksi pendapatan (*revenue*), beban (*expense*), keuntungan (*gain*), dan kerugian (*loss*). Metode pengukuran pendapatan ini disebut *transaction approach* karena berfokus pada aktivitas-aktivitas yang berhubungan dengan pendapatan yang telah terjadi selama periode. Pada prinsipnya, laporan laba rugi terdiri dari dua elemen utama, yaitu penghasilan (*income*) dan beban (*expense*) (IAI, 2009, h.13).

## 2.2. *Tingkat Pengembalian*

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya.

### 2.2.1. *Return yang Disyaratkan*

*Return* yang disyaratkan (*required rate of return*) adalah *return* minimum yang disyaratkan investor untuk berinvestasi pada suatu sekuritas tertentu. *Return* yang disyaratkan oleh investor tergantung dari estimasi arus kas di masa depan yang akan mereka terima. Karena terdapat ketidakpastian atas arus kas di masa depan, *return* yang disyaratkan harus diestimasi. Sebagai tambahan, *return* yang disyaratkan mungkin berbeda antar investor karena tergantung dari perkiraan masing-masing investor atas arus kas di masa depan. Akibatnya, *cost of equity* perusahaan mungkin berbeda dari *return* yang disyaratkan oleh investor. Walaupun demikian, *cost of equity* perusahaan sering digunakan sebagai *return* yang disyaratkan oleh investor.

### 2.2.2. *Return Aktual*

*Return* aktual (*realized return*) merupakan *return* yang telah diperoleh investor di masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, ia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu. Jika periode investasi telah berlalu, investor akan dihadapkan pada tingkat *return* sesungguhnya yang ia terima.

### 2.2.3. Return Harapan

*Return* harapan (*expected return*) merupakan *return* yang diantisipasi investor di masa depan. *Return* harapan adalah *return* nominal yang akan menyebabkan investor berinvestasi pada suatu aset berdasarkan tingkat suku bunga bebas risiko, perkiraan tingkat inflasi, dan premi risiko yang diharapkan untuk risiko dari aset tersebut. *Return* harapan merupakan *return* yang harus diestimasi nilainya dengan segala kemungkinan yang terjadi. Dengan mengantisipasi segala kemungkinan yang dapat terjadi, ini berarti bahwa tidak hanya sebuah hasil masa depan yang akan diantisipasi, tetapi perlu diantisipasi beberapa hasil masa depan dengan kemungkinan probabilitas terjadinya. Oleh karena itu, *return* harapan diperoleh dengan cara mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya.

### 2.2.4. Return Tidak Normal

*Return* tidak normal (*abnormal return*) merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian, *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*.

## 2.3. Efisiensi Pasar

Fama (1970) membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk berdasarkan ketersediaan informasi sebagai berikut.

- i) bentuk lemah (*weak form*), yang menyatakan bahwa pasar dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, harga-harga sekuritas di masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Dengan kata lain, informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk memperoleh *abnormal return*.
- ii) bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), yang menyatakan bahwa harga saham menggambarkan secara lengkap semua informasi yang tersedia di pasar, sebagai tambahan terhadap informasi harga di masa lalu. Pernyataan ini berarti bahwa strategi perdagangan yang melakukan analisis terhadap informasi yang tersedia di pasar tidak akan menghasilkan *abnormal return* dalam jangka waktu yang lama.
- iii) bentuk kuat (*strong form*), yang menyatakan bahwa harga saham menggambarkan semua informasi yang relevan bagi perusahaan, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang tidak dipublikasikan (misalnya informasi yang hanya dimiliki oleh manajer, direktur, atau analis keuangan). Pernyataan ini menunjukkan bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena memiliki informasi privat.

## 2.4. Penelitian Terdahulu

Ball dan Brown (1968) menyampaikan bahwa informasi laba memiliki kandungan informasi yang dibuktikan dengan adanya *abnormal return* yang positif pada kelompok sampel yang labanya naik dan *abnormal return* yang negatif pada kelompok

sampel yang labanya turun. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Beaver (1968), Beza (1997), Hanafi (1997), Sadikin (2000), dan Telaumbanua dan Sumiyana (2008).

Beaver (1968) menguji kandungan informasi atas pengumuman laba tahunan dan menemukan bahwa pengumuman laba menyebabkan perubahan harga saham yang ditunjukkan dengan adanya abnormal return di sekitar tanggal pengumuman. Beza (1997) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap publikasi laporan keuangan tahunan yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan volume perdagangan saham yang signifikan saat laporan keuangan dipublikasikan. Hanafi (1997) menyimpulkan bahwa laporan keuangan perusahaan memiliki pengaruh terhadap variabilitas return saham. Sadikin (2000) menemukan bahwa publikasi laporan keuangan tahunan secara signifikan mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham. Telaumbanua dan Sumiyana (2008) juga menyimpulkan bahwa informasi laba memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang secara statistik signifikan di periode peristiwa. Lebih lanjut mereka juga menemukan bahwa pasar bereaksi lambat terhadap pengumuman laba. Rohman (2005) menemukan bahwa investor di BEJ lebih banyak menggunakan informasi non-akuntansi seperti rumor dalam pengambilan keputusan.

### 3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *hypothetico-deductive* yang meliputi tujuh langkah sebagai berikut (Sekaran, 2010, h.24-26), yaitu (1) mengidentifikasi masalah secara umum, (2) mendefinisikan rumusan masalah, (3) mengembangkan hipotesis, (4) menentukan ukuran-ukuran (operasionalisasi konsep), (5) mengumpulkan data, (6) menganalisis data, dan (7) menginterpretasikan data.

#### 3.1. Variabel

Dalam penelitian ini akan diamati dua variabel, yaitu *earnings per share* dan *abnormal return* saham. *Earnings per share* – EPS, sebagai variabel bebas (*independent variable* atau *predictor variable*). *Earnings per share* (EPS) adalah penghasilan yang diterima oleh setiap lembar saham biasa. Informasi EPS terdapat dalam laporan laba rugi yang diumumkan oleh perusahaan setiap periode interim atau tahunan.

*Abnormal return* saham sebagai variabel terikat (*dependent variable* atau *criterion variable*). Dalam penelitian ini, *abnormal return* merupakan variabel terikat karena peneliti ingin menjelaskan variabilitas *abnormal return* akibat peristiwa pengumuman *earnings*. *Abnormal return* adalah perbedaan antara *actual return* dan *expected return* (Wolk, Dodd, dan Rozycki, 2008, h.234).

#### 3.2. Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah 47 emiten dari berbagai sektor (kecuali sektor keuangan) yang selama 3 tahun berturut-turut masuk dalam indeks KOMPAS 100. Tabel 1 merupakan daftar emiten yang diambil sebagai responden.

Tabel 1. Objek Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Pertanian (perkebunan)
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Properti dan <i>real estate</i> (konstruksi bangunan)
3	ADRO	Adaro Energy Tbk	Pertambangan (batu bara)
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Perdagangan, jasa, dan investasi (perdagangan besar barang produksi)
5	ANTM	Aneka Tambang (persero) Tbk	Pertambangan (logam dan mineral lainnya)
6	ASII	Astra International Tbk	Aneka industri (otomotif dan komponennya)
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
8	BHIT	Bhakti Investama Tbk	Perdagangan, jasa, dan investasi (perusahaan investasi)
9	BISI	Bisi International Tbk	Pertanian (palawija/ tanaman pangan)
10	BKSL	Sentul City Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
11	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (transportasi)
12	BMTR	Global Mediacom Tbk	Perdagangan, jasa, dan investasi (perusahaan investasi)
13	BRPT	Barito Pacific Tbk	Industri dasar dan kimia (kayu dan pengolahannya)
14	BYAN	Bayan Resources Tbk	Pertambangan (batu bara)
15	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri dasar dan kimia (pakan ternak)
16	CTRA	Ciputra Development Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
17	CTRP	Ciputra Property Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
18	ELSA	Elnusa Tbk	Pertambangan (minyak dan gas bumi)
19	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Industri barang konsumsi (rokok)
20	GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri barang konsumsi (rokok)
21	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	Pertambangan (logam dan mineral lainnya)
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Industri barang konsumsi (makanan dan minuman)
23	INDY	Indika Energy Tbk	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (konstruksi non bangunan)
24	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Industri dasar dan kimia (pulp dan kertas)
25	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Industri dasar dan kimia (semen)
26	ISAT	Indosat Tbk	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (telekomunikasi)
27	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Pertambangan (batu bara)
28	JSMR	Jasa Marga Tbk	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (jalan tol, pelabuhan, bandara, dan sejenisnya)
29	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
30	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri barang konsumsi (farmasi)
31	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
32	LSIP	PP London Sumatera Tbk	Pertanian (perkebunan)
33	MEDC	Medco Energi International Tbk	Pertambangan (minyak dan gas bumi)
34	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Perdagangan, jasa, dan investasi ( <i>advertising, printing, dan media</i> )
35	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Perdagangan, jasa, dan investasi (perdagangan eceran)
36	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (energi)
37	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Pertambangan (batu bara)
38	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Pertanian (perkebunan)
39	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Industri dasar dan kimia (semen)
40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Industri dasar dan kimia (semen)
41	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Properti dan <i>real estate</i>
42	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Infrastruktur, utilitas, dan transportasi (telekomunikasi)
43	TINS	Timah Tbk	Pertambangan (logam dan mineral lainnya)
44	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	Pertanian (perkebunan)
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Industri barang konsumsi (kosmetik dan keperluan rumah tangga)
46	UNTR	United Tractors Tbk	Perdagangan, jasa, dan investasi (perdagangan besar barang produksi)
47	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk	Properti dan <i>real estate</i> (konstruksi bangunan)

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

3.3. Langkah Kerja Analisis Data

- i. Menentukan periode pengamatan, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman *earnings* dari masing-masing perusahaan (21 hari bursa).
- ii. Menentukan *actual return* masing-masing perusahaan setiap hari selama periode pengamatan dengan rumus (Jogiyanto, 2000, h.416) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \tag{1}$$

(Keterangan :  $R_{i,t}$  adalah *return* saham i pada periode t;  $P_{i,t}$  adalah harga saham i pada periode t; dan  $P_{i,t-1}$  adalah harga saham i pada periode t-1)

- iii. Menghitung *market return* setiap hari selama periode pengamatan dengan rumus (Jogiyanto, 2000:204) :

$$RM_t = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \tag{2}$$

(Keterangan :  $RM_t$  adalah *return* pasar pada periode t;  $IHSG_t$  adalah indeks harga saham gabungan pada periode t; dan  $IHSG_{t-1}$  adalah indeks harga saham gabungan pada periode t-1)

- iv. Menghitung *abnormal return* saham semua perusahaan setiap hari selama periode pengamatan. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* untuk menghitung *expected return*. *Market adjusted model* merupakan model yang menganggap bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Rumus untuk menghitung *expected return* dan *abnormal return* adalah (Jogiyanto, 2000:416):

$$E(R_{i,t}) = RM_t \tag{3}$$

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \tag{4}$$

(Keterangan :  $E(R_{i,t})$  adalah *expected return* saham i pada periode t;  $RM_t$  adalah *return* pasar pada periode t; dan  $RTN_{i,t}$  adalah *return* tidak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t)

- v. Menghitung rata-rata *abnormal return* dari semua perusahaan setiap hari dan akumulasi rata-rata *abnormal return* dengan rumus:

$$RRTN_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n RTN_{i,t} \text{ dan } ARRTN_t = \sum_{a=t-10}^{10} RRTN_{i,a} \tag{5}$$

(Keterangan :  $RRTN_t$  adalah rata-rata *return* tidak normal pada periode t;  $RTN_{i,t}$  adalah *return* tidak normal saham ke-i pada periode t; N adalah jumlah sampel; ARRTN adalah akumulasi rata-rata *abnormal return* yang diakumulasi dari rata-rata *abnormal return* mulai dari hari awal periode peristiwa (t=-10) sampai hari ke 10)

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas Data

		Abnormal return		
		2009	2010	2011
N		47	47	47
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,00031	,00236	-,00021
	Std. Dev.	,007545	,006939	,00372
Most Extreme Differences	Absolute	,149	,152	,074
	Positive	,149	,152	,064
	Negative	-,088	-,080	-,074
Kolmogorov-Smirnov Z		1,021	1,044	,506
Asymp. Sig. (2-tailed)		,248	,225	,960

a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data.

#### 4. Hasil dan Analisa

##### 4.1. Hubungan Antara Earnings per Share dan Abnormal Return Saham

*Earning per Share* yang menunjukkan kinerja perusahaan. Bila EPS naik, investor akan mengolah informasi tersebut dan mempersepsikan bahwa kondisi perusahaan di masa depan mengalami peningkatan dan diharapkan dividen yang diperoleh investor akan meningkat. Oleh karena itu, investor cenderung membeli saham perusahaan yang mengumumkan kenaikan EPS. bila EPS turun, investor mempersepsikan bahwa kondisi perusahaan di masa depan mengalami penurunan sehingga akan menjual sahamnya, yang mengakibatkan harga saham naik atau turun. Perubahan harga saham mengakibatkan *return* aktual yang diterima oleh investor akan berbeda dari *return* yang mereka harapkan. Akibatnya, timbullah *abnormal return* sebagai bentuk reaksi pasar terhadap pengumuman *earnings*.

##### 4.2. Asumsi Normalitas Data

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Oleh karena itu, uji normalitas data dilakukan pada *abnormal return*. Berikut ini adalah hasil uji normalitas data yang dilakukan dengan menggunakan SPSS 18.

Uji statistik pada uji K-S dinotasikan oleh huruf *D* sehingga hasilnya dapat dilaporkan sebagai berikut. *Abnormal return* tahun 2009,  $D(47) = 1,021$ ,  $p = 0,248$ ; *abnormal return* tahun 2010,  $D(47) = 1,044$ ,  $p = 0,225$ ; dan *abnormal return* tahun 2011,  $D(47) = 0,506$ ,  $p = 0,960$ . Karena tingkat signifikansi ( $p$ ) > 0,05, maka variabel *abnormal return* tahun 2009-2011 berdistribusi normal.

Hasil pada tabel 3 menunjukkan bahwa pada tahun 2009-2011 *abnormal return* untuk kelompok sampel yang labanya naik dan *abnormal return* untuk kelompok sampel yang labanya turun berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Data Masing-Masing Kelompok Sampel Tahun 2009-Tahun 2011

		Abnormal return					
		2009		2010		2011	
		Naik	Turun	Naik	Turun	Naik	turun
N		28	19	32	15	34	13
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-,00074	,00185	,00255	,00197	-,00026	-,00008
	Std.Dev.	,006239	,009103	,007186	,006603	,004052	,002805
Most Extreme Differences	Absolute	,156	,173	,139	,202	,103	,120
	Positive	,156	,173	,139	,202	,103	,105
	Negative	-,084	-,126	-,104	-,165	-,073	-,120
Kolmogorov-Smirnov Z		,824	,754	,785	,784	,603	,431
Asymp. Sig. (2-tailed)		,505	,621	,569	,570	,860	,992

a. Test distribution is Normal. b. calculated from data

#### 4.3. Pengujian Efisiensi Pasar

Berdasarkan hasil pada Tabel 4- Tabel 6, dapat disimpulkan bahwa pasar tidak efisien. Hal ini ditunjukkan oleh rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan secara statistik pada saat informasi *earnings* dipublikasikan (hari ke 0). Artinya, informasi *earnings* tidak sampai ke pasar sehingga pasar tidak menyerap informasi *earnings* dan pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Bila kita menarik kesimpulan berdasarkan signifikansi rata-rata *abnormal return* di periode peristiwa seperti yang baru saja kita lakukan, maka sebenarnya kesimpulan tersebut merupakan kesimpulan yang bias. Hal ini dikarenakan seakan-akan kita melihat rata-rata *abnormal return* pada satu titik, yaitu pada periode peristiwa. Periode peristiwa merupakan suatu periode dimana pasar mungkin bereaksi terhadap pengumuman *earnings*. Oleh karena itu, rata-rata *abnormal return* di periode peristiwa harus dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* di luar periode peristiwa. Pada penelitian ini, hari ke -15 ditetapkan sebagai hari di luar periode peristiwa. Pada hari ke -15 tidak terdapat pengumuman *earnings*. Penentuan hari ke-15 dilakukan secara acak. Kemudian, dilakukanlah *paired sample t test* terhadap kedua rata-rata tersebut untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saat tidak ada pengumuman *earnings* (hari ke -15) dan rata-rata *abnormal return* saat terdapat pengumuman *earnings* (selama periode peristiwa).

Tabel 7 menunjukkan pada tahun 2009 rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 adalah sebesar -0,00900 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa adalah sebesar 0,00114. Pada tahun 2010, rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 adalah sebesar 0,00534 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa adalah sebesar 0,00224. Pada tahun 2011 rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 adalah sebesar -0,00463 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa adalah sebesar -0,00019.

Pada tahun 2009 selisih antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa adalah sebesar -,010143. Pada tahun 2010, selisih antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata

Tabel 4. Hasil Rata-Rata *Return* Tidak Normal dan *t*-hitung Periode Tahun 2009

Hari ke	RRTN	ARRTN	t-hitung	derajat bebas	Signifikan (2-tailed)	Keterangan
-10	-0,003	-0,003	-0,626	46	0,535	Tidak signifikan
-9	0,000	-0,004	-0,111	46	0,912	Tidak signifikan
-8	-0,005	-0,009	-1,206	46	0,234	Tidak signifikan
-7	-0,004	-0,013	-0,959	46	0,343	Tidak signifikan
-6	-0,005	-0,018	-0,999	46	0,323	Tidak signifikan
-5	-0,007	-0,026	-1,389	46	0,171	Tidak signifikan
-4	0,000	-0,026	-0,082	46	0,935	Tidak signifikan
-3	-0,002	-0,028	-0,376	46	0,708	Tidak signifikan
-2	0,002	-0,026	0,313	46	0,756	Tidak signifikan
-1	0,002	-0,025	0,243	46	0,809	Tidak signifikan
0	-0,001	-0,025	-0,156	46	0,877	Tidak signifikan
1	0,003	-0,022	0,543	46	0,59	Tidak signifikan
2	0,007	-0,016	0,79	46	0,433	Tidak signifikan
3	0,000	-0,016	-0,084	46	0,933	Tidak signifikan
4	-0,003	-0,019	-0,734	46	0,467	Tidak signifikan
5	0,005	-0,014	0,886	46	0,38	Tidak signifikan
6	0,001	-0,013	0,111	46	0,912	Tidak signifikan
7	0,006	-0,007	1,242	46	0,22	Tidak signifikan
8	0,011	0,003	1,209	46	0,233	Tidak signifikan
9	0,017	0,021	2,074	46	0,044	Signifikan (*)
10	0,000	0,021	0,066	46	0,948	Tidak signifikan

Sumber : Output SPSS 18.

Keterangan : (i) RRTN adalah rata-rata *return* tidak normal, ARRTN adalah akumulasi rata-rata *return* tidak normal, dan *df* adalah *degree of freedom* ( $n-1$ ); (ii) Uji *t* dilakukan untuk menentukan apakah  $H_0$  yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* sama dengan nol diterima atau ditolak; (iii) (\*) Signifikan pada tingkat 95% karena *t* hitung (2,074) > *t* tabel (2,013) sehingga  $H_0$  ditolak.

*abnormal return* selama periode peristiwa adalah sebesar 0,003099. Pada tahun 2011, selisih antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa adalah sebesar -0,004438. Kemudian, dilakukan uji *t* atas selisih tersebut untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa pada tahun 2009 nilai *p* adalah sebesar 0,000, pada tahun 2010 nilai *p* adalah sebesar 0,037, dan pada tahun 2011 nilai *p* adalah sebesar 0,000. Nilai *p* pada tahun 2009-2011 lebih kecil dari 0,05 sehingga  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa ditolak. Adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa menunjukkan bahwa informasi *earnings* sampai ke pasar dan memiliki kandungan informasi sehingga pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut. Kondisi ini mengakibatkan pasar kemungkinan berada dalam kondisi yang efisien karena pasar menyerap informasi *earnings*.

Tabel 5. Hasil Rata-Rata Return Tidak Normal dan *t*-hitung Periode Tahun 2010

Hari ke	RRTN	ARRTN	<i>t</i> -hitung	Derajat bebas	Signifikan (2-tailed)	Keterangan
-10	-0,001	-0,001	-0,328	46	0,744	Tidak signifikan
-9	-0,004	-0,006	-1,122	46	0,268	Tidak signifikan
-8	0,002	-0,003	0,668	46	0,508	Tidak signifikan
-7	-0,001	-0,004	-0,359	46	0,721	Tidak signifikan
-6	-0,002	-0,006	-0,497	46	0,621	Tidak signifikan
-5	-0,001	-0,006	-0,183	46	0,855	Tidak signifikan
-4	-0,003	-0,009	-0,843	46	0,404	Tidak signifikan
-3	0,005	-0,004	1,581	46	0,121	Tidak signifikan
-2	0,007	0,004	1,473	46	0,148	Tidak signifikan
-1	0,002	0,006	0,458	46	0,649	Tidak signifikan
0	0,009	0,015	1,501	46	0,14	Tidak signifikan
1	-0,004	0,011	-0,66	46	0,513	Tidak signifikan
2	-0,003	0,008	-0,787	46	0,435	Tidak signifikan
3	-0,003	0,005	-0,667	46	0,508	Tidak signifikan
4	0,007	0,013	1,502	46	0,14	Tidak signifikan
5	0,019	0,032	2,201	46	0,033	Signifikan (*)
6	0,015	0,047	2,228	46	0,031	Signifikan (*)
7	0,005	0,052	1,12	46	0,269	Tidak signifikan
8	0,002	0,054	0,458	46	0,649	Tidak signifikan
9	-0,004	0,050	-0,922	46	0,361	Tidak signifikan
10	0,000	0,050	-0,096	46	0,924	Tidak signifikan

Sumber : Output SPSS 18.

Keterangan : (i) RRTN adalah rata-rata *return* tidak normal, ARRTN adalah akumulasi rata-rata *return* tidak normal, dan *df* adalah *degree of freedom* (n-1); (ii) Uji *t* dilakukan untuk menentukan apakah  $H_0$  yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* sama dengan nol diterima atau ditolak; (iii) Signifikan pada tingkat 95% karena *t* hitung (2,201) > *t* tabel (2,013) sehingga  $H_0$  ditolak; (iv) (\*) Signifikan pada tingkat 95% karena *t* hitung (2,228) > *t* tabel (2,013) sehingga  $H_0$  ditolak.

Setelah mengetahui bahwa informasi *earnings* sampai ke pasar, maka kita akan melihat seberapa cepat pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut untuk menentukan apakah pasar benar-benar berada dalam kondisi yang cukup efisien. Hal ini dapat dilihat melalui grafik pergerakan akumulasi rata-rata *return* tidak normal. Akumulasi rata-rata *return* tidak normal menggambarkan pergerakan harga saham akibat adanya pengumuman *earnings* selama suatu periode ketika pasar mungkin bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Gambar 1 menunjukkan bahwa dari hari ke -10 sampai hari ke 7 ARRTN menunjukkan nilai yang negatif. Sementara itu, mulai hari ke 8 sampai hari ke 10 ARRTN menunjukkan nilai yang positif. Secara keseluruhan, pergerakan ARRTN menunjukkan tren naik. Pergerakan ARRTN yang menunjukkan tren naik secara bertahap menunjukkan bahwa pasar bereaksi lambat terhadap pengumuman *earnings*. Jika pasar bereaksi cepat dan segera terhadap pengumuman *earnings*, maka

Tabel 6. Hasil Rata-Rata *Return* Tidak Normal dan T Hitung Periode Tahun 2011

Hari ke	RRTN	ARRTN	t-hitung	Derajat bebas	Signifikan (2-tailed)	Keterangan
-10	-0,001	-0,001	-0,29	46	0,773	Tidak signifikan
-9	-0,008	-0,009	-2,187	46	0,034	Signifikan (*)
-8	0,006	-0,003	1,62	46	0,112	Tidak signifikan
-7	0,000	-0,003	0,125	46	0,901	Tidak signifikan
-6	0,000	-0,003	-0,089	46	0,929	Tidak signifikan
-5	-0,004	-0,007	-1	46	0,322	Tidak signifikan
-4	0,003	-0,003	1,134	46	0,263	Tidak signifikan
-3	0,005	0,001	2,114	46	0,04	Signifikan (*)
-2	-0,003	-0,002	-1,306	46	0,198	Tidak signifikan
-1	0,000	-0,002	-0,034	46	0,973	Tidak signifikan
0	0,004	0,002	1,095	46	0,279	Tidak signifikan
1	-0,006	-0,004	-1,858	46	0,07	Signifikan (**)
2	-0,001	-0,005	-0,272	46	0,787	Tidak signifikan
3	-0,002	-0,007	-0,712	46	0,48	Tidak signifikan
4	0,002	-0,005	0,681	46	0,499	Tidak signifikan
5	0,001	-0,004	0,198	46	0,844	Tidak signifikan
6	0,001	-0,004	0,234	46	0,816	Tidak signifikan
7	0,004	0,001	1,572	46	0,123	Tidak signifikan
8	-0,001	-0,001	-0,299	46	0,766	Tidak signifikan
9	-0,003	-0,003	-0,965	46	0,34	Tidak signifikan
10	-0,001	-0,004	-0,428	46	0,671	Tidak signifikan

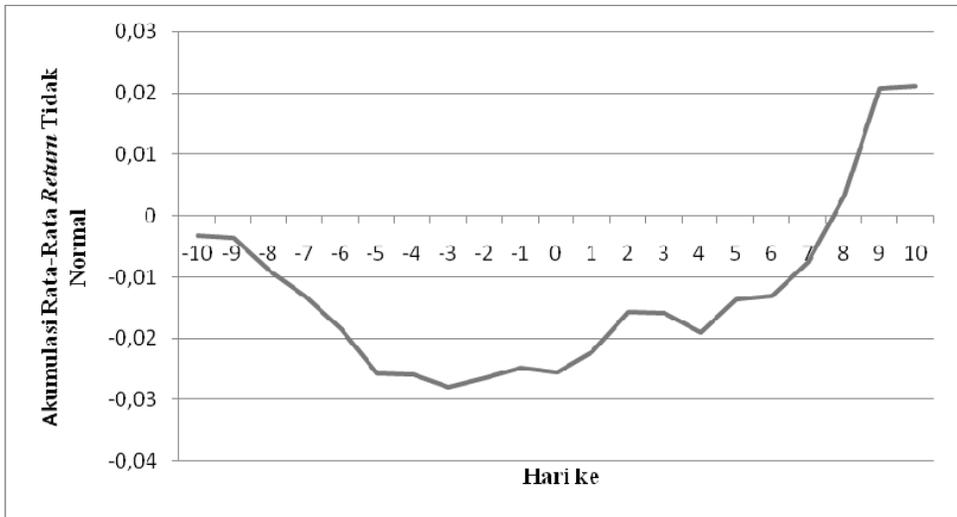
Sumber : Output SPSS 18.

Keterangan : (i) RRTN adalah rata-rata *return* tidak normal, ARRTN adalah akumulasi rata-rata *return* tidak normal, dan df adalah *degree of freedom* (n-1); (ii) Uji *t* dilakukan untuk menentukan apakah  $H_0$  yang menyatakan bahwa rata-rata *abnormal return* sama dengan nol diterima atau ditolak; (iii) (\*) Signifikan pada tingkat 95% karena *t* hitung (-2,187) > *t* tabel (-2,013) sehingga  $H_0$  ditolak; (iv) (\*) Signifikan pada tingkat 95% karena *t* hitung (2,114) > *t* tabel (2,013) sehingga  $H_0$  ditolak; (v) (\*\*) Signifikan pada tingkat 90% karena *t* hitung (-1,858) > *t* tabel (-1,679) sehingga  $H_0$  ditolak.

Tabel 7. Rata-Rata *Abnormal Return* pada Hari ke-15 dan Rata-Rata *Abnormal Return* Selama Periode Peristiwa

	Mean	n	Mean difference	Std. Dev.	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
						Lower	Upper			
abnormal return hari ke -15 (2009) abnormal return di periode peristiwa (2009)	-,0090 ,0011	21 21	-,0101	,0057	,00124	-,0127	-,0076	-8,16	20	,000
abnormal return hari ke -15 (2010) abnormal return di periode peristiwa (2010)	,0053 ,0022	21 21	,0031	,0063	,00138	,0002	,0060	2,24	20	,037
abnormal return hari ke -15 (2011) abnormal return di periode peristiwa (2011)	-,0046 ,0002	21 21	-,0044	,0035	,00077	-,0061	-,0028	-5,76	20	,000

Sumber : Output SPSS 18



Sumber : Output Microsoft Excel 2007

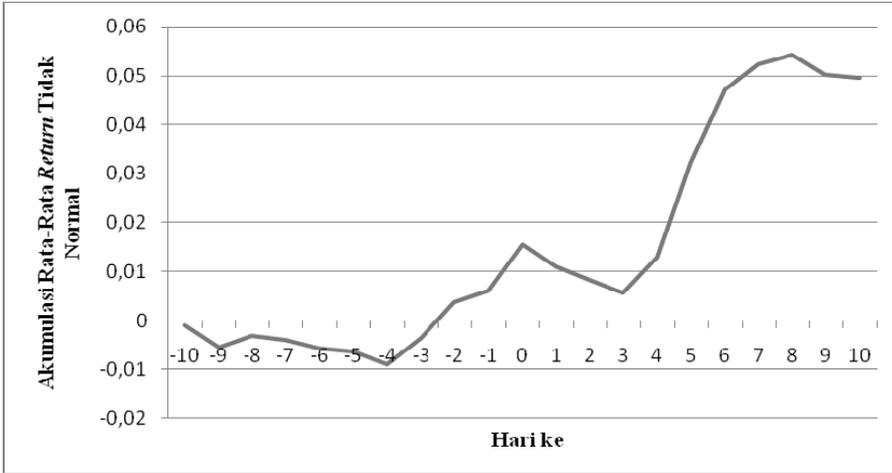
Gambar 1. Pergerakan Akumulasi Rata-Rata Return Tidak Normal Periode Tahun 2009

ARRTN tidak akan menunjukkan tren naik atau turun. Gambar 1 juga menunjukkan bahwa pada hari ke 9 ARRTN bergerak naik secara signifikan. Hal ini berarti pada hari ke 9 pasar baru bereaksi terhadap pengumuman *earnings*. Selain itu, ARRTN pada hari ke 9 merupakan ARRTN yang positif. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menanggapi sinyal yang diberikan oleh emiten melalui pengumuman *earnings* sebagai kabar baik.

Pada tahun 2009, reaksi pasar terhadap pengumuman *earnings* tergolong sangat lambat yaitu 9 hari. investor dengan mudah dapat membedakan kabar baik (laba naik) dan kabar buruk (laba turun). Reaksi pasar yang lambat dapat disebabkan adanya peristiwa lain yang lebih menarik perhatian investor daripada pengumuman *earnings*. Misalnya Tahun 2009 dilaksanakan pemilihan umum.

Gambar 2 menunjukkan bahwa mulai dari hari ke -10 sampai hari ke -4, ARRTN menunjukkan nilai yang negatif. Kemudian, pada hari ke -3 sampai hari ke 10 ARRTN menunjukkan nilai yang positif. Secara keseluruhan, pergerakan ARRTN menunjukkan tren naik. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar bereaksi lambat terhadap pengumuman *earnings*. Dari gambar 2, kita juga dapat melihat bahwa pergerakan ARRTN yang signifikan terjadi pada hari ke 5. Pergerakan ARRTN yang signifikan pada hari ke 5 menunjukkan bahwa pasar baru bereaksi 5 hari setelah pengumuman *earnings* dipublikasikan. Selain itu, ARRTN yang positif pada hari ke 5 mengindikasikan bahwa pasar menanggapi pengumuman *earnings* sebagai kabar baik sehingga rata-rata *return* aktual yang diterima oleh investor lebih besar dari rata-rata *return* yang mereka harapkan.

Pada tahun 2010, reaksi pasar terhadap pengumuman *earnings* tergolong cukup lama namun tidak selama pada periode tahun 2009. Reaksi pasar dianggap cukup lama karena pasar baru bereaksi 5 hari setelah pengumuman (hari ke 5). Seharusnya,



Sumber : Output Microsoft Excel 2007

Gambar 2. Pergerakan Akumulasi Rata-Rata *Return* Tidak Normal Pada Periode Tahun 2010



Sumber : Output Microsoft Excel 2007

Gambar 3. Pergerakan Akumulasi Rata-Rata *Return* Tidak Normal Pada Periode Tahun 2011

pasar bereaksi pada saat informasi *earnings* dipublikasikan (hari ke 0). Reaksi pasar yang lambat mungkin disebabkan adanya informasi lain yang lebih dominan daripada pengumuman *earnings* sehingga pasar kurang merespon pada saat pengumuman tersebut dipublikasikan. Kondisi ini menunjukkan bahwa pasar belum efisien secara informasi. Karena pasar belum efisien secara informasi, maka pasar juga belum efisien secara keputusan.

Berbeda dari pergerakan ARRTN pada tahun 2009 dan 2010, pada periode tahun 2011 pergerakan ARRTN yang jauh dari titik nol cenderung menyebar selama periode peristiwa. Namun, pada gambar 3 terlihat bahwa pergerakan ARRTN yang signifikan terjadi pada hari ke -9, hari ke -3, dan hari ke 1. Pada hari ke -9, ARRTN menunjukkan nilai negatif. artinya pasar memprediksi *return* terlalu tinggi dari *return* yang sesungguhnya mereka terima. Pada hari ke -3, ARRTN menunjukkan nilai yang positif. Artinya pasar memprediksi *return* terlalu rendah dari *return* yang sesungguhnya diterima. Sementara itu, pada hari ke 1 ARRTN kembali menunjukkan nilai yang negatif.

Adanya ARRTN yang signifikan sebelum informasi *earnings* dipublikasikan ke pasar mengindikasikan adanya kebocoran informasi. Pada tahun 2011, telah terjadi dua kali kebocoran informasi yaitu pada hari ke -9 dan hari ke -3. artinya sebagian investor memperoleh informasi (*informed investor*) dan sebagian lainnya tidak (*uninformed investor*). Investor yang tidak terinformasi tidak memperoleh abnormal return. Reaksi pasar terhadap pengumuman *earnings* terjadi sehari setelah pengumuman (hari ke 1). Namun, tidak sebesar reaksi pasar pada hari ke -9. Setelah hari ke 1 tampaknya informasi *earnings* sudah tersebar luas diantara para investor sehingga tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi tersebut.

#### 4.4. Pengaruh Pengumuman Earnings Terhadap Abnormal Return Saham

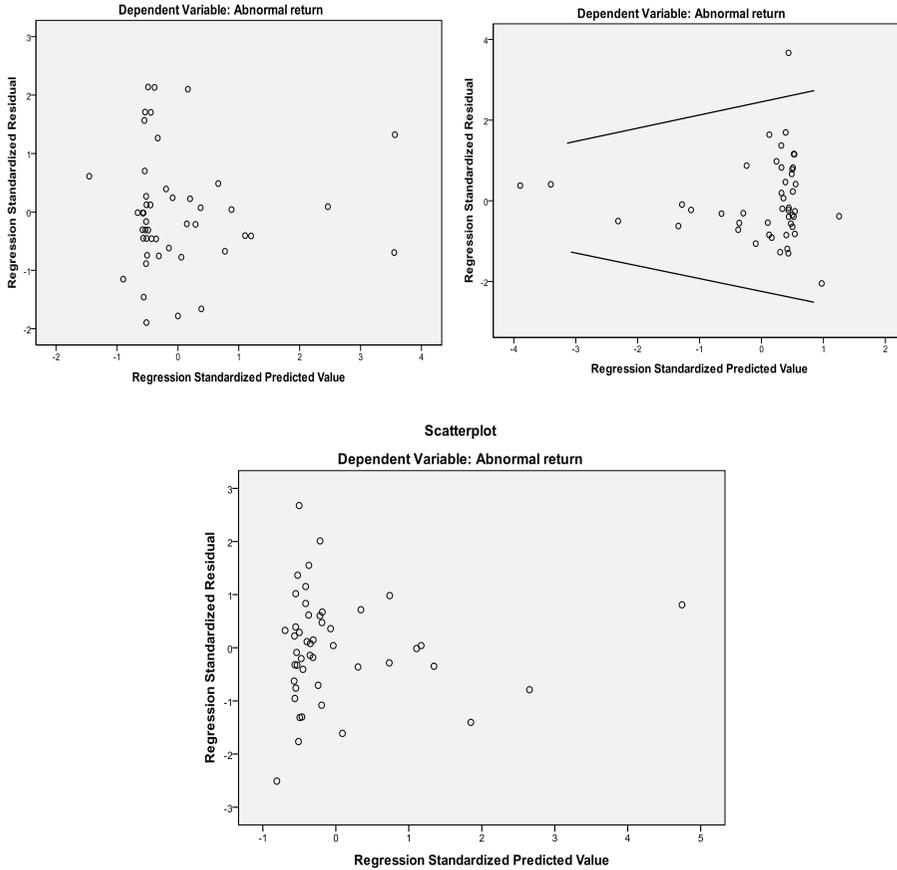
##### 4.4.1. Asumsi-Asumsi yang Mendasari Analisis Regresi Linier Sederhana

Model regresi yang baik harus memenuhi 3 asumsi yang mendasarinya, yaitu :

- (a) Untuk setiap nilai X, terdapat nilai Y. Nilai Y ini berdistribusi normal. Untuk asumsi ini telah dilakukan pengujian pada subbab 4.2
- (b) Residual (*error*) pada model regresi memiliki varians yang konstan. Pengujian heterokedastisitas dilakukan dengan melihat pola titik-titik pada *scatterplot* regresi seperti yang tertera pada Gambar 4.

Gambar 4 menunjukkan bahwa untuk periode tahun 2009 dan tahun 2011 titik-titik residual menyebar tanpa mengikuti pola tertentu sehingga bebas dari masalah heterokedastisitas. Namun, pada tahun 2010 ditemukan titik-titik residual yang menyebar membentuk suatu pola dengan bagian kanan yang melebar dan bagian kiri yang menyempit. Kondisi ini mengindikasikan bahwa varians dari residual cenderung meningkat. Oleh karena itu, model regresi tahun 2010 memiliki masalah heterokedastisitas.

- (c) Residual pada model regresi independen atau tidak berkorelasi. Untuk menguji autokorelasi, dilakukan uji *Durbin-Watson* yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8. Nilai *Durbin-Watson* (nilai D-W) untuk tahun 2009 adalah sebesar 2,045, nilai D-W untuk tahun 2010 adalah sebesar 1,587, dan nilai D-W untuk tahun 2011 adalah sebesar 1,735. Nilai D-W untuk model regresi tahun 2009-2011 lebih besar dari nilai dU (nilai dU adalah sebesar 1,5739 yang diperoleh dari tabel D-W dengan  $\alpha = 0,05$  dan  $k = 1$ ) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 bebas dari masalah autokorelasi.



Gambar 4. Scatterplot Regresi Periode Tahun 2009-2011

Tabel 8. Ringkasan Model Regresi

Model Summary<sup>b</sup>

2009				2010				2011			
R	R Sqr	Adj R Sqr	Durbin-Watson	R	R Sqr	Adj R Sqr	Durbin-Watson	R	R Sqr	Adj R Sqr	Durbin-Watson
,034 <sup>a</sup>	,001	-,021	2,045	,078 <sup>a</sup>	,006	-,016	1,587	,107 <sup>a</sup>	,011	-,011	1,735

a. Predictors: (Constant), Earnings per share b. Dependent Variable: Abnormal return

4.4.2. Analisis Regresi

Nilai *R* berkisar di angka 0 berarti bahwa hubungan antara *earnings per share* dan *abnormal return* merupakan hubungan yang lemah dan cenderung negatif. Pada tahun 2009, nilai *adjusted R square* sebesar -0,021 berarti variabel *earnings per share* dapat menjelaskan 2,1% variasi pada variabel *abnormal return*, sedangkan sisanya sebesar 97,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Tahun 2010, nilai *adjusted R square* sebesar -0,016 artinya variabel *earnings per share* dapat menjelaskan 1,6%

Tabel 9. Analisis Varians Tahun 2009

Model	ANOVA <sup>b</sup>														
	2009					2010					2011				
	SS	df	MS	F	Sig.	SS	df	MS	F	Sig.	SS	df	MS	F	Sig.
Regression	,000	1	,000	,051	,822 <sup>a</sup>	,000	1	,000	,277	,601 <sup>a</sup>	,000	1	,000	,518	,475 <sup>a</sup>
Residual	,003	45	,000			,002	45	,000			,001	45	,000		
Total	,003	46				,002	46				,001	46			

a. Predictors: (Constant), Earnings per share b. Dependent Variable: Abnormal return

Tabel 10. Koefisien Regresi

Model	Coefficients <sup>a</sup>														
	2009					2010					2011				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Err.	Beta			B	Std. Err.	Beta			B	Std. Err.	Beta		
(Constant)	,000	,001		,35	,727	,003	,001		2,28	,027	,000	,001		-,70	,490
Earnings per share	-4,6E-7	,000	-,034	-,23	,822	-8,6E-7	,000	-,078	-,53	,601	5,9E-7	,000	,107	,72	,475

a. Dependent Variable: Abnormal return

variasi pada variabel *abnormal return* sedangkan sisanya sebesar 98,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Tahun 2011, nilai *adjusted R square* sebesar -0,011 artinya variabel *earnings per share* dapat menjelaskan 1,1% variasi pada variabel *abnormal return* sedangkan sisanya sebesar 98,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Nilai *adjusted R square* yang negatif mengindikasikan bahwa *earnings per share* bukanlah merupakan prediktor yang baik bagi *abnormal return*. Pada Tabel 9 menunjukkan nilai *p* yang lebih besar dari 0,05, berarti bahwa model regresi tahun 2009-2011 tidak dapat digunakan untuk memprediksi *abnormal return*.

Persamaan model regresi tahun 2009 adalah sebagai berikut :  $Y = 0,0 - 0,00000046X$ , artinya ketika *earnings per share* sama dengan nol maka akan terdapat *abnormal return* di periode peristiwa sebesar 0,0, dan setiap penambahan nilai *earnings per share* Rp 1,00 maka *abnormal return* akan menurun 0,00000046. Sementara itu, signifikansi nilai  $t = 0,822$  ( $p > 0,05$ ) menunjukkan pengumuman *earnings* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Model regresi tahun 2010 adalah:  $Y = 0,003 - 0,00000086X$ , artinya ketika *earnings per share* sama dengan nol maka akan terdapat *abnormal return* di periode peristiwa sebesar 0,003, dan setiap penambahan nilai *earnings per share* sebesar Rp 1,00 maka *abnormal return* akan menurun 0,00000086. Signifikansi nilai  $t = 0,601$  ( $p > 0,05$ ) berarti pengumuman *earnings* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Model regresi tahun 2011 adalah:  $Y = 0,0 - 0,00000059X$ , yaitu ketika *earnings per share* sama dengan nol maka terdapat *abnormal return* di periode peristiwa sebesar 0,000, artinya setiap penambahan nilai *earnings per share* sebesar Rp

Tabel 11. Uji T untuk Sampel yang Tidak Berpasangan Periode Tahun 2009

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Abnormal return Equal variances assumed	2,35	,13	-1,16	45	,252	-,0026	,0022	-,0071	,0019
Abnormal return Equal variances not assumed			-1,08	29,32	,288	-,0026	,0024	-,0075	,0023

1,00 maka *abnormal return* di periode peristiwa akan menurun sebesar 0,00000059. Signifikansi nilai  $t = 0,475$  ( $p > 0,05$ ) menunjukkan bahwa pengumuman *earnings* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham.

#### 4.5. *Abnormal Return pada Kelompok Sampel yang Labanya Naik dan Abnormal Return pada Kelompok Sampel yang Labanya Turun*

Tabel 11 menyajikan dua baris yang berisi nilai dari uji statistik : *Equal variances assumed* dan *Equal variances not assumed*. Salah satu asumsi yang mendasari uji parametrik adalah adanya kesamaan varians dalam kelompok yang diteliti. Untuk menguji asumsi ini, dilakukan uji Levene. Tabel 11 menunjukkan bahwa hasil uji Levene tidak signifikan ( $p = 0,132$  yang berarti  $p > 0,05$ ). Dapat disimpulkan bahwa varians dalam dua kelompok yang diteliti sama.

Setelah menguji asumsi kesamaan varians, hasil uji  $t$  pada baris yang diberi nama *Equal variances assumed*. hasil signifikansi nilai  $t$  untuk pengujian dua pihak adalah sebesar 0,252 dan signifikansi nilai  $t$  untuk pengujian satu pihak adalah sebesar 0,126 ( $0,252/2$ ). Nilai signifikansi sebesar 0,126 lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa *abnormal return* saat pengumuman kenaikan *earnings* tidak lebih besar secara signifikan dari *abnormal return* saat pengumuman penurunan *earnings* diterima.

Tabel 12 menunjukkan signifikansi uji Levene 0,974 ( $p > 0,05$ ). artinya varians dalam dua kelompok yang diteliti sama. Sementara itu, signifikansi nilai  $t = 0,396$  ( $0,792/2$ ). Dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* saat pengumuman kenaikan *earnings* tidak lebih besar secara signifikan dari *abnormal return* saat pengumuman penurunan *earnings*.

Tabel 13 menunjukkan signifikansi uji Levene adalah sebesar 1,155 ( $p > 0,05$ ). artinya varians dalam dua kelompok yang diteliti sama. Sementara itu, signifikansi nilai  $t = 0,4425$  ( $0,885/2$ ). Dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* saat pengumuman kenaikan *earnings* tidak lebih besar secara signifikan dari *abnormal return* saat pengumuman penurunan *earnings*.

Tabel 12. Uji T untuk Sampel yang Tidak Berpasangan Periode Tahun 2010

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Abnormal return Equal variances assumed	,001	,974	,265	45	,792	,00058	,0022	-,0038	,0050
Abnormal return Equal variances not assumed			,273	29,724	,787	,00058	,0021	-,0038	,0049

Tabel 13. Uji T untuk Sampel yang Tidak Berpasangan Periode Tahun 2011

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
Abnormal return Equal variances assumed	1,155	,288	-,145	45	,885	-,00018	,0012	-,0027	,0023
Abnormal return Equal variances not assumed			-,170	31,51	,866	-,00018	,0010	-,0023	,0019

4.6. Kesimpulan

Untuk menjawab identifikasi masalah pertama dapat disimpulkan dua hal:(a) pengumuman *earnings* sampai ke pasar dan memiliki kandungan informasi. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada hari ke -15 dan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa, artinya bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman *earnings*; (b) pasar modal Indonesia belum efisien secara informasi dan secara keputusan. Kondisi ini dikarenakan pada tahun 2009 dan tahun 2010 pasar bereaksi lambat terhadap pengumuman *earnings*. Pada tahun 2009, pasar baru bereaksi 9 hari sedangkan pada tahun 2010 pasar baru bereaksi 5 hari setelah tanggal pengumuman. Sementara itu, pada tahun 2011 terjadi kebocoran informasi sehingga distribusi informasi tidak merata. Akibatnya, investor yang memiliki informasi dapat memperoleh *abnormal return* sedangkan investor yang tidak memiliki informasi tidak memperoleh *abnormal return*. Pasar yang efisien secara keputusan haruslah juga merupakan pasar yang efisien secara informasi. Karena pasar modal Indonesia tidak efisien secara informasi, maka pasar modal Indonesia juga tidak efisien secara keputusan.

Pengujian yang dilakukan pada identifikasi masalah kedua menyimpulkan bahwa pengumuman *earnings* tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* saham. Hal ini disebabkan, (a) informasi *earnings* hanyalah merupakan bagian kecil dari informasi; (b) informasi mengenai arus kas, posisi keuangan perusahaan, dan perubahan modal merupakan sumber potensial yang dapat digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan; (c) investor menganggap bahwa informasi *earnings* kurang relevan untuk membuat keputusan ekonomi; (d) adanya kemungkinan dilakukannya praktik manajemen laba dan prinsip konservatif dalam penyusunan laporan keuangan.

Pengujian yang dilakukan pada identifikasi masalah ketiga menyimpulkan bahwa *abnormal return* saat pengumuman kenaikan *earnings* tidak lebih besar secara signifikan dari *abnormal return* saat pengumuman penurunan *earnings*. Hal ini dikarenakan investor menyadari kemungkinan terjadinya praktik manajemen laba. Selain itu, informasi lain yang terdapat dalam laporan keuangan dan faktor risiko juga mempengaruhi keputusan yang dibuat oleh investor.

### Daftar Rujukan

- Ball, R.J dan Philip Brown. 1968. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research, 6, hal. 259-178.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan : per 1 Juli 2009*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto, H.M. 2000. Edisi 2. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPF.
- Kieso, D.E., Jerry J. Weygandt, dan Terry D. Warfield. 2011. *Volume 1-Intermediate Accounting*. New Jersey : John Wiley & Sons, Inc.
- Rohman, A. 2005. *Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Arus Kas dan Laba Terhadap Volume Perdagangan Saham pada Emiten di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi dan Auditing, 01(02): 95-111.
- Sekaran, U., dan Roger Bougie. 2010. *Research Methods for Business, Edisi 5*. United Kingdom : John Wiley & Sons Ltd.
- Telaumbanua, B., dan Sumiyana. 2008. *Event Study : Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia 2004-2006)*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, Vol.1, No.3, hal. 106-127.
- Wolk, H.I., James L.Dodd, dan John J. Rozycki. 2008. *Accounting Theory*. Los Angeles : Sage Publications, Inc.