

KETEPATAN WAKTU ATAS LAPORAN KEUANGAN PERUSAHAAN INDONESIA¹

BANDI

SANTOSO TRI HANANTO

Universitas Sebelas Maret

Many of researches on the market capital reactions have been conducted, both in Indonesia and in other countries. Surprisingly, there is little empirical evidence of such research investigates the timeliness of the Indonesian annual reports, brief research methodology is needed especially associated with market reactions.

The result of this study shows generally the distributions of timeliness of the Indonesian firm's financial statement announcement positively skewed, it is consistent with prior research (Dyer and McHugh, 1975). In addition in term of company size the result indicates that there are not significant differences. Further more, unlike the result of the study by Chambers and Penman (1984) this study shows that the reports published earlier than expected have price effects not differ with when they of sum of sample and by sensitivity test there is different market reactins of them.

Keywords : Ketepatan waktu, Keterlambatan, Reaksi pasar, *Return*, *Return Abnormal*

PENDAHULUAN

Semua perusahaan di Indonesia wajib menyampaikan laporan keuangan tahunannya kepada menteri yang bertanggung jawab dalam bidang perdagangan (PP No. 24/1998). Lebih jauh, laporan keuangan perusahaan menurut peraturan tersebut merupakan dokumen umum yang dapat diketahui oleh masyarakat.

Lebih lanjut, perusahaan di Indonesia harus menyusun laporan keuangan setiap periode, termasuk laporan arus kas perusahaan (PSAK No. 2). Laporan

¹ Kami menyampaikan terima kasih kepada para mahasiswa yang telah membantu mencari data; para, terutama : Firdaus, Heni, Sigit; pengelola DUE-LIKE yang telah memperlancar pendanaan penelitian, partisipan yang telah ikut memvalidasi penelitian ini; dan para peserta SNA 3 yang telah memberikan masukan untuk artikel penelitian ini. Sebagian besar data dapat diperoleh dari kantor BEJ, Direktori BEJ terutama tahun 1997, *Fact book* BEJ edisi khusus 1997.

keuangan perusahaan harus mengikuti standar akuntansi keuangan bila diterbitkan untuk orang lain (PSAK No. 1). Di samping PSAK No. 1, laporan apa yang harus dimuat dalam pelaporan juga diatur oleh PP No. 24/1998.

Ada beberapa kriteria perusahaan yang wajib menyampaikan laporan keuangan, yakni perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, dengan ketentuan: (1) merupakan perseroan terbuka (lihat UU No. 1/1995), (2) bidang usaha perseroan berkaitan dengan pengerahan dana masyarakat, (3) mengeluarkan surat pengakuan utang, atau (4) memiliki jumlah aktiva atau kekayaan paling sedikit Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Banyak pihak percaya bahwa ketepatan waktu laporan (*timeliness*) merupakan karakteristik penting bagi laporan keuangan, pihak-pihak tersebut misalnya akuntan, manajer dan analis keuangan. Bahkan Asosiasi Profesi Akuntansi pada tahun 1954 telah melakukan penelitian, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ketepatan waktu pelaporan merupakan elemen pokok bagi catatan laporan keuangan yang memadai (Dyer dan McHugh, 1975: 204).

Ketepatan waktu penyusunan dan/ atau pelaporan suatu laporan keuangan perusahaan bisa berpengaruh pada nilai laporan keuangan tersebut. Kenley dan Stubus (1972: 9) mengatakan bahwa nilai laporan keuangan berubah secara berkebalikan dengan waktu untuk menyelesaikan penyusunannya.

Keterlambatan pelaporan bisa berakibat buruk bagi perusahaan baik langsung maupun tidak langsung. Secara tidak langsung para investor mungkin menanggapinya sebagai pertanda (*signal*) yang buruk bagi perusahaan. Secara langsung, sebagai contoh di Pasar Modal Australia pada tahun 1974 pernah terjadi 38 perusahaan sahamnya telah dilarang diperdagangkan hanya karena gagal memberikan laporan keuangan tahunan sesuai dengan persyaratan ketepatan waktu bagi bursa (Dyer dan McHugh, 1975: 205).

Ketepatan waktu pelaporan sangat diperlukan oleh para pemakai laporan keuangan, pemakai tidak hanya perlu memiliki informasi keuangan yang relevan dengan prediksi dan keputusannya, tetapi informasi harus lebih bersifat baru, dan tidak hanya berhubungan dengan periode yang lalu. Ketepatan waktu ini mengandung arti bahwa informasi yang digunakan oleh investor dan kreditor harus bisa tepat saat pembuatan prediksi dan keputusan (Hendriksen, 1992: 74).

Penelitian Dyer dan McHugh (1975) dilakukan di Australia dan tidak menguji reaksi pasar atas keterlambatan pelaporan, di lain pihak penelitian Chambers dan Penman (1984) dilakukan di Amerika dan tidak menguji distribusi keterlambatan pelaporan. Untuk itu pengujian dengan memadukan temuan Dyer dan McHugh (1975) dan Chambers dan Penman (1984) perlu dilakukan di Indonesia.

Selain itu bukti empiris tentang ketepatan waktu dalam pelaporan laporan keuangan setiap periode laporan keuangan di Indonesia masih jarang, begitu pula tentang sejauh mana keterlambatan pelaporan keuangan, dan pengaruhnya terhadap pasar. Untuk itu penelitian ini bertujuan mencari bukti empiris tentang ketepatan waktu pelaporan, dengan menggunakan standar/ persyaratan tanggal laporan yang ditentukan Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian diharapkan akan memberikan kontribusi baik untuk

praktisi, maupun untuk akademisi. Untuk praktisi, terutama manajemen perusahaan, analis, investor, hasil penelitian akan memberikan gambaran tentang pentingnya tepat waktu dalam melaporkan keadaan keuangan perusahaan. Selain itu untuk akademisi, penelitian ini akan memberikan arah studi tentang konsep dasar akuntansi umumnya, dan ketepatan waktu (*timelines*) khususnya. Akademisi akan memperoleh informasi tentang aplikasi ketepatan waktu pelaporan secara empiris, sebagai salah satu konsep dasar dalam akuntansi.

Bagian selanjutnya artikel ini secara berurutan adalah tinjauan penelitian sebelumnya dan hipotesis, metodologi penelitian, hasil dan pembahasan, dan diakhiri dengan kesimpulan implikasi dan keterbatasan.

TINJAUAN PENELITIAN SEBELUMNYA DAN HIPOTESIS

Ketepatan Waktu Pelaporan

Dyer dan McHugh (1975: 204) menyimpulkan bahwa ketepatan waktu pelaporan merupakan elemen pokok bagi catatan laporan keuangan yang memadai. Para pemakai informasi akuntansi tidak hanya perlu memiliki informasi keuangan yang relevan dengan prediksi dan pembuatan keputusannya, tetapi informasi harus bersifat baru. Ketepatan waktu mengimplikasikan bahwa laporan keuangan seharusnya disajikan pada suatu interval waktu, untuk menjelaskan perubahan dalam perusahaan yang mungkin mempengaruhi pemakai informasi dalam membuat prediksi dan keputusan (Hendriksen, 1992: 75).

Chambers dan Penman (1984: 21) mendefinisikan ketepatan waktu ke dalam dua cara. Pertama ketepatan waktu didefinisikan sebagai keterlambatan waktu pelaporan dari tanggal laporan keuangan sampai tanggal melaporkan. Kedua, ketepatan waktu ditentukan dengan ketepatan waktu pelaporan relatif atas tanggal pelaporan yang diharapkan.

Untuk melihat ketepatan waktu, biasanya suatu penelitian melihat keterlambatan pelaporan (*lag*). Dyer dan McHugh (1975) menggunakan kriteria tiga keterlambatan dalam studinya: (1) *preliminary lag*: interval jumlah hari antara tanggal laporan keuangan sampai penerimaan laporan akhir *preliminary* oleh bursa; (2) *auditors' report lag*: interval jumlah hari antara tanggal laporan auditor ditandatangani; (3) *total lag*: interval jumlah hari antara tanggal laporan keuangan sampai tanggal penerimaan laporan dipublikasikan oleh bursa. Karena ketersediaan data penelitian ini, meniadakan keterlambatan yang pertama tersebut di atas.

Dyer dan McHugh (1975) menggunakan 120 perusahaan, periode 1965 – 1971 untuk mengetahui profile ketepatan waktu pelaporan dan normalitas keterlambatan. Para peneliti tersebut menyimpulkan bahwa distribusi untuk *auditors signature lag* dan *total lag* tidak normal, dan kecenderungannya positif. Penelitian ini akan menguji apakah temuan tersebut konsisten untuk kondisi pelaporan perusahaan di Indonesia. Untuk itu penelitian ini akan menguji hipotesis nol seperti berikut ini:

- H_{01} : Keterlambatan (*lag*) pelaporan perusahaan di Indonesia normal,
 H_{02} : Keterlambatan pelaporan antara perusahaan besar dan kecil sama.

Reaksi Pasar Atas Informasi

Informasi akuntansi diperuntukkan bagi pemakai internal maupun eksternal. Pemakai eksternal antara lain para pemilik atau investor. Untuk melihat kemanfaatan informasi akuntansi bagi investor biasanya dilakukan penelitian pada pasar modal, sehingga banyak penelitian bidang akuntansi yang berhubungan dengan pasar modal. Sebagai contoh di Indonesia bisa dilihat pada Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, bahwa sampai dengan terbitan ketiga lebih dari sepertiga penelitian tersangkut dengan pasar modal (Sularso, 1999).

Pasar efisien adalah suatu pasar yang harga sekuritasnya dengan cepat dan penuh merefleksikan seluruh informasi tentang asset (Jones, 1996). Konsep ini mendalilkan bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan (misalnya informasi akuntansi) ke dalam harga dalam membuat keputusan menjual atau membeli saham. Harga merefleksikan perubahan dalam pengharapan pasar sebagai keseluruhan (Barron, 1995). Aktivitas perdagangan sekuritas dapat dilihat dari dua titik ekstrim (Usman et al., 1994), yakni: sebagai aktivitas investas, dan sebagai aktivitas spekulatif.

Ketepatan waktu pelaporan suatu laporan keuangan perusahaan bisa berpengaruh pada nilai laporan keuangan tersebut (Kenley dan Stubus, 1972: 9). Nilai laporan keuangan berubah secara berkebalikan dengan waktu untuk menyelesaikan penyusunannya. Nilai laporan keuangan tersebut akan diterima oleh investor dan dimanifestasikan pada kegiatan perdagangan.

Chambers dan Penman (1984) menyimpulkan bahwa laporan yang dipublikasikan lebih awal daripada diekspektasi, efek harga saham lebih awal daripada laporan yang dipublikasi pada waktu wkspektasi atau setelah waktu ekspektasi. Kesimpulan lain penelitian tersebut adalah bahwa ada hubungan terbalik antara besarnya perusahaan dan keterlambatan pelaporan. Penelitian ini akan melihat apakah temuan ini tetap konsisten untuk keadaan serupa di Indonesia. Untuk itu akan diuji hipotesis nol berikut ini:

- H_{03} : Keterlambatan (*lag*) pelaporan perusahaan tidak berpengaruh pada pasar,
- H_{04} : Pelaporan perusahaan lebih awal daripada yang diharapkan memiliki pengaruh pasar sama dengan pelaporan setelah waktu yang diharapkan.
- H_{05} : Tidak ada hubungan antara ketepatan waktu pelaporan dan besarnya perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Data

Penelitian ini akan menguji ketepatan waktu pelaporan (*timeliness*), reaksi pasar atas laporan keuangan dalam hubungannya dengan ketepatan waktu, untuk periode 1993 – 1998. Data yang diperlukan untuk observasi dibatasi

dengan empat kriteria pemilihan: (1) Tanggal penandatanganan auditor, dan tanggal pengumuman laporan keuangan oleh bursa; (2) Harga saham; (3) Data return, eksek return; (4) Ekspektasi waktu pelaporan.

Sampel diambil secara acak terbatas (preposif), dan disesuaikan untuk setiap hipotesis. Sebagai contoh untuk pengujian normalitas digunakan laporan periode 1993–1997, diambil sampel yang melaporkan lebih dari satu periode², namun untuk pengujian reaksi pasar diambil 40 tiap periode (1994–1997) dengan kriteria selama empat periode selalu melaporkan ke BEJ.

Metrik Ketepatan Waktu

Untuk melihat ketepatan waktu pelaporan seperti penelitian sebelumnya (Dyer dan McHugh, 1975; Givoly dan Pallmon, 1982; Chambers dan Penman, 1984) akan dilihat sejauh mana keterlambatan pelaporan (*lag*)³.

1. Keterlambatan audit (*Auditors' report lag*): interval jumlah hari antara tanggal keuangan sampai tanggal laporan auditor ditandatangani.
2. Keterlambatan pelaporan (*reporting lag*): interval jumlah hari antara tanggal laporan auditor ditandatangani sampai tanggal pelaporan oleh BEJ.
3. Keterlambatan total (*total lag*): interval jumlah hari antara tanggal periode laporan keuangan sampai tanggal laporan dipublikasikan oleh bursa.
4. Waktu keterlambatan ekspektasi (*the expected lag time*) diestimasi dari waktu keterlambatan untuk pelaporan yang sama periode sebelumnya.

Metrik Harga

Penelitian ini akan menerapkan return yang disesuaikan dengan pasar (*market adjusted*) yang didasarkan pada *return* eksek beta pasar (lihat Bamber dan Cheon, 1995; Bandi dan Hartono, 2000; Atiase dan Bamber, 1994) yang mengurangi pasar periode laporan pada return perusahaan *i*. Penelitian ini akan mengkumulasikan menjadi 6 periode pengujian, yaitu periode hari ke t_0 sampai hari ke t_{+5} .

Model Analisis

Penelitian ini menggunakan beberapa model analisis statistik untuk menjawab hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, antara lain: (1) Uji Kolmogorov–Smirnof (Uji K–S), (2) Uji Beda, (3) Uji *t*, (4) Uji Korelasi, (5) *chi-square*, (lihat Norusis 1993).

² Ada perusahaan yang *di-delist* sehingga tidak muncul laporannya pada periode berikutnya.

³ Penelitian sebelumnya (Dyer dan McHugh, 1975) menggunakan preliminary lag, sedangkan pelaporan ke BEJ hanya sekalil dalam setiap periode pelaporan, sehingga penelitian ini tidak menggunakan *preliminari lag*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Distribusi Keterlambatan

Umumnya penelitian atas ketepatan waktu, menganalisis keterlambatan pelaporan (*lag*), berbeda dengan penelitian sebelumnya Dyer dan McHugh (1975) keterlambatan dalam penelitian ini meliputi: keterlambatan audit, keterlambatan pelaporan, dan keterlambatan total. Secara teoritis tak ada keterlambatan yang berangka negatif, namun dalam praktek mungkin ada persyaratan dari institusi pasar modal memberikan batas atas sebagai torelansi keterlambatan, sehingga angka negatif dimungkinkan.

Hasil pengujian normalitas Kolmogorov-Smirnov tampak dalam: tabel 1 untuk keterlambatan total, tabel 2 untuk keterlambatan audit, dan tabel 3 untuk keterlambatan pelaporan.

TABEL 1

Distribusi Keterlambatan Total

Persentase Perusahaan	Tahun Fiskal				
	1993	1994	1995	1996	1997
25	23	34	37	58	33
50	55	86	89	82	117
75	17	16	23	46	49
Batas-batas Daerah Tingkat Keyakinan 95% dan Hasil Tes					
Batas Atas	423,0	426,0	444,0	484,0	395,0
Mean	118,6	115,0	121,2	122,5	140,7
Batas Bawah	54,0	22,0	37,0	36,0	64,0
Kol-Smirnov	4,029	4,068	4,299	3,789	2,985
Signifikansi	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

TABEL 2

Distribusi Keterlambatan Audit

Persentase Perusahaan	Tahun Fiskal				
	1993	1994	1995	1996	1997
25	22	34	37	52	48
50	51	66	75	92	105
75	22	36	37	42	46
Batas-batas Daerah Tingkat Keyakinan 95% dan Hasil Tes					
Batas Atas	385,0	392,0	404,0	481,0	382,0
Mean	85,2	81,0	38,3	81,5	95,7
Batas Bawah	14,0	9,0	3,0	10,0	9,0
Kol-Smirnov	2,021	1,639	1,752	2,114	2,023
Signifikansi	0,001	0,009	0,004	0,000	0,001

TABEL 3

Distribusi Keterlambatan Pelaporan

Persentase Perusahaan	Tahun Fiskal				
	1993	1994	1995	1996	1997
25	23	34	35	47	49
50	49	68	79	93	102
75	23	34	35	46	48
Batas-batas Daerah Tingkat Keyakinan 95% dan Hasil Tes					
Batas Atas	1,076	1,579	1,455	1,235	1,536
Mean	33,6	33,3	40,7	41,5	45,7
Batas Bawah	0,0	0,0	2,0	0,0	1,0
Kol-Smirnov	1,076	1,579	1,455	1,235	1,536
Signifikansi	0,197	1,014	0,029	0,095	0,018

Distribusi kuartil untuk ketiga keterlambatan menunjukkan kemiringan positif untuk semua tahun sampel dan secara signifikan lebih besar daripada nol. Hanya keterlambatan pelaporan tahun 1993 yang tidak signifikan sama dengan nol. Bukti sampel ini menunjukkan bahwa hipotesis nol ditolak, yang berarti bahwa keterlambatan menunjukkan kemiringan positif, dan hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Dyer dan McHugh, 1975).

Apabila perusahaan dibedakan menurut nilai pasar perusahaan, keterlambatan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil berbeda. Hasil ini ditunjukkan dengan nilai $X^2 = 9.513$. Berbeda dengan penelitian sebelumnya (Chambers dan Penman, 1984), bukti penelitian ini menunjukkan bahwa keterlambatan berhubungan positif dengan besarnya perusahaan, namun demikian hubungan tersebut tidak signifikan.

Reaksi Harga

Sebagaimana penelitian sebelumnya (Chambers dan Penman, 1984), penelitian ini membedakan antara keterlambatan lebih awal daripada yang diharapkan dan keterlambatan yang melebihi (setelah) yang diharapkan. Hasil uji t tampak pada tabel 4, dan tabel 5.

TABEL 4

Hasil Uji Keterlambatan Lebih Awal Dari Yang Diharapkan

HASIL	Kumulatif	Periode Observasi					
		T1	T1	T2	T3	T4	T5
Nilai t	-0,086	0,187	-0,133	0,280	-0,211	-0,805	1,572
Signifikansi	0,932	0,852	0,895	0,781	0,834	0,427	0,125

Tampak dalam kedua tabel bahwa keterlambatan pelaporan tidak berpengaruh pada harga. Bukti ini berbeda dengan dugaan peneliti sebelumnya, sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak. Reaksi harga untuk pelaporan setelah keterlambatan yang diharapkan tidak berpengaruh pada pasar, di lain pihak reaksi harga untuk pelaporan sebelum keterlambatan yang diharapkan tidak berbeda dengan pelaporan setelah keterlambatan yang diharapkan⁴. Dengan demikian $H_{0(4)}$ tidak bisa ditolak

TABEL 5

Hasil Uji Keterlambatan Lebih Akhir Dari Yang Diharapkan

HASIL	Kumulatif	Periode Observasi					
		T1	T1	T2	T3	T4	T5
Nilai t	0,256	0,664	-0,071	0,303	0,595	-1,209	1,282
Signifikansi	0,799	0,508	0,287	0,763	0,553	0,230	0,203

KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN KETERBATASAN

Dalam paper ini, kami menyajikan hasil penelitian tentang ketepatan waktu pelaporan, dan hubungannya dengan reaksi pasar atas ketepatan waktu tersebut. Temuan penelitian ini dapat disimpulkan seperti berikut:

1. Keterlambatan pelaporan, yang meliputi: keterlambatan audit; keterlambatan pelaporan setelah audit; dan keterlambatan total, berdistribusi tidak normal, dan menunjukkan kemiringan positif. Dengan demikian H_0 ditolak, yang berimplikasi bahwa pelaporan oleh perusahaan selalu mengalami kemunduran. Kesimpulan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya. (Dyer dan McHugh, 1975).
2. Keterlambatan antara perusahaan besar dan perusahaan kecil berbeda. Temuan ini menolak hipotesis nol tentang perbedaan ketepatan waktu pelaporan antara perusahaan besar dan kecil (dilihat nilai pasarnya). Selain itu hubungan keterlambatan dengan besarnya perusahaan positif, walaupun hasil ini tidak signifikan. Hasil ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya (Chambers dan Penman, 1984) yang

⁴ Hasil uji beda rata-rata untuk pelaporan sebelum dan sesudah yang diharapkan, dengan interval keyakinan 95% secara umum tidak berbeda, namun apabila interval keyakinan 90% maka pengaruh reaksi harga pada periode t_0 dan t_3 , berbeda secara signifikan. Prosedur untuk uji ini disamakan jumlah sampel antara sebelum dan sesudah waktu yang diharapkan, sehingga ada sampel setelah waktu yang diharapkan dikurangi, dibanding uji sebelumnya.

menemukan hubungan negatif antara keterlambatan dan besarnya perusahaan.

3. Ketepatan waktu pelaporan antara pelaporan sebelum dan sesudah waktu yang diharapkan tidak berpengaruh pada harga saham. Temuan ini tidak berhasil menolak hipotesis nol tentang kesamaan t (reaksi harga) dengan nol. Implikasinya bahwa kedua macam pelaporan tersebut tidak berpengaruh pada pasar. Namun demikian hasil uji sensitivitas dengan uji beda rata-rata dengan interval keyakinan 90 % menunjukkan adanya perbedaan reaksi pasar antara pelaporan sebelum dan sesudah waktu yang diharapkan.

Ada beberapa hal yang perlu disampaikan di sini, terutama untuk penelitian selanjutnya. Penelitian ini menggunakan return penyesuaian pasar (*market adjusted model*) dalam menghitung return abnormal, sehingga ada kemungkinan perbedaan kesimpulan apabila digunakan model lain. Pelaporan yang digunakan sebagai sampel adalah pelaporan tahunan, seperti Chambers dan Penman (1984) telah menggunakan laporan interim.

REFERENSI

- Atiase, Rowland, K. dan Linda Smith Bamber. 1994. "Trading volume reactions to annual accounting earnings announcements". *Journal of Accounting and Economics* 17.
- Bamber, Linda Smith dan Youngsoon Susan Cheon. 1995. "Differential Price and Volume Reactions to Accounting Earnings Announcements". *The accounting Review*: 417 – 441.
- Bandi dan Jogiyanto Hartono. 2000. "Perilaku Reaksi Harga Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* : 203 – 213. Juli.
- Barron, Ori E. 1995. "Trading Volume and Belief Revisions That Differ Among Individual Analysts". *The Accounting Review*.
- Beaver, W. 1986. "The Information content of annual earning announcement, Empirical Research in Accounting". *Supplement to Journal of Accounting Research*6: 67 – 92.
- Bursa Efek Jakarta. 1997. Fact Book 1997 Edisi Khusus.
- , 1997. Capital market Directory 1997.
- Chambers, Anne E. and Stephen H. Penman. 1984. "Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements". *Journal of Accounting Research*: 21 – 47.
- Dyer, James C. and Arthur J. McHugh. 1975. "The Timeliness of the Australian Annual Report". *Journal of Accounting Research*. Authum : 204 – 220.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis*. Prentice Hall.
- Givoly, Dan dan Dan Palmon. 1982. "Timeliness of Annual Earnings Announcements: Some Empirical Evidence". *The Accounting Review*: 486 – 508.
- Hendriksen, Eldon S. 1992. *Accounting Theory*. 4th edition. USA: Richard D. Irwin Inc.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 1999. Standar Akuntansi Keuangan. Buku 1. Salemba Empat.
- Jogiyanto, H.M. 1998. *Teori Portofolia dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE – UGM.
- Jones, Charles P. 1996. *INVESTMENT Analysis and Management 5th ed.* John Willey & Son.
- Karpoff, Jonathan M. 1986. "A Theory of Trading Volume". *The Journal of Finance*: 1091 – 1099.
- Kenley, W.J. and G.J. Stubus. 1972. "Objectives and Concepts of Financial Statements". *Accounting Research Study No. 3*.
- Kim, O. dan R. Vrenccchia. 1991a. "Trading Volume and price reactions to public announcements". *Journal of Accounting Research* 29: 302 – 321.

- Na'im, Ainun. 1999. "Nilai Informasi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan: Analisis Empirik Regulasi Informasi di Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. 01.14 No. 2 : 85 - 100.
- Norusis, Marija J. 1993. *SPSS for Windows Base System User's Guide Release 6.0*. Chicago, USA: Marketing Departement SPSS Inc.
- Presiden Republik Indonesia 1998. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 24 Tahun 1998 Tentang Informasi Keuangan Tahunan Perusahaan.
- Putrawan, I. Made. 1990. *Pengujian Hipotesis Dalam Penelitian-Penelitian Sosial*. Penerbit Rineka Cipta: Februari.
- Republik Indonesia. 1998. Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas.
- Sularso, Sri. 1999. *Catatan Metodologi Dalam Penelitian Akuntansi Berbasis Pasar Modal Untuk Memprediksi Reaksi Pasar*. Artikel Seminar Bulanan PPA FE-UNS. Unpublished. Solo: 15 Mei.
- Usman et al., 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: IBI dan ESEI Cabang Jakarta.