

ANALISIS RESPON HARGA SAHAM TERHADAP PENGUMUMAN LABA KUARTAL INTERIM DAN KUARTAL KEEMPAT

RATIH HANDAYANI
STIE Trisakti

This research examines cross-quarter differences in the response of stock prices to earnings announcements. The research focuses on whether fourth quarter earnings announcements contain more or less information than those of interim quarters. Like many prior studies, this paper provides information about regressions of unexpected announcement period returns on measure of unexpected earnings.

It conducted with three different measures of unexpected earnings; earnings expectations are based on seasonal random walk, random walk with trend and market-adjusted trend. Using 45 firms and 720 quarterly earnings for period 1996 through 1999 with Weighted Least Square, this paper present evidence that stock prices respond less to fourth quarter earnings announcements than to interim announcements.

Fourth quarter announcements are characterized by a smaller ERC (Mandenhall and Nichols, 1988; Salamon and Stober, 1994 and Lee and Park, 2000) and a lower explanatory power of unexpected earnings than earlier quarter announcements (Hagerman, Zmijewski and Shah, 1984) because of lower predictability of fourth quarter earnings (Collins, Hopwood and McKeown, 1984).

This result suggests that fourth quarter earnings are less persistent and less useful to investors than interim quarter earnings. Two explanations from previous studies are the existence of fiscal year-end discretionary accruals from earnings management or the phenomenon of fourth quarter settling up described by Collins, Hopwood and McKeown (1984). In addition, measurement error in earning expectations may be larger in fourth quarters than in interim quarters (Salamon and Stober, 1994).

Keywords : Earning response coefficient, Unexpected earnings, Unexpected return, Firm size, Interim financial reporting.

PENDAHULUAN

Efisiensi pasar mengasumsikan bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) dari harga-harga sekuritas karena penyebaran informasi yang ada

terjadi dengan seketika. Efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika, tetapi terjadi dengan cepat setelah informasi disebarakan untuk tersedia bagi semua orang. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi harga ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* dari informasi yang diumumkan.

Laba kuartalan berisi suatu komponen kuartal yang berdekatan dan komponen musiman (Griffin, 1977). Sehingga laba tahunan lebih baik diramalkan dengan menggunakan laba kuartalan. Perubahan harga saham pada hari pengumuman laba kuartalan adalah lebih kecil dibandingkan dengan laba kuartalan yang tidak diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat sumber informasi alternatif yang memperbolehkan pasar untuk mengantisipasi laba akuntansi. Kandungan informasi dari pengumuman laba tahunan juga berbeda-beda dengan kehadiran atau ketiadaan dari pengumuman laba interim.

Permasalahan

Permasalahan dalam penelitian ini yaitu pertama, apakah pengumuman laba kuartal keempat mempunyai kandungan informasi yang lebih besar atau lebih kecil dibandingkan dengan pengumuman laba kuartal interim mengingat laporan laba interim diperbaiki secara bertahap sehingga mengandung sumber bias yang potensial dan kedua, apakah laba kuartal keempat lebih sulit diprediksi dibandingkan laba tiga kuartal sebelumnya. Sedangkan tujuan yang ingin dicapai peneliti yaitu pertama untuk menguji perbedaan respon harga saham terhadap pengumuman laba antara tiga kuartal pertama dan kuartal keempat dan untuk menguji apakah pengumuman laba kuartal keempat mengandung informasi yang berguna (*earnings usefulness*) bagi investor dan pelaku pasar modal lainnya dibandingkan pengumuman laba kuartal interim.

Tujuan Penelitian

Motivasi dari penelitian ini mengacu kepada penelitian Lee dan Park (2000) yaitu ingin mengetahui apakah penelitian ini juga mempunyai hasil yang konsisten jika diterapkan di pasar modal berkembang (*emerging market*) dan adanya dugaan bahwa kuartal keempat mungkin berbeda.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang berarti bagi beberapa pihak yang berkepentingan, yaitu dengan mengetahui kualitas laba kuartalan, kandungan informasi dari pengumuman laba dapat diukur lebih akurat sehingga memberikan informasi kepada para investor, calon investor, pemegang saham dan pelaku bisnis lainnya dalam membuat keputusan ekonomi yang berkaitan dengan perubahan harga saham.

LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian akuntansi di bidang pasar modal telah berkembang sejak penelitian semifinal yang dilakukan Ball dan Brown (1968) yang menguji hubungan antara laba akuntansi dengan harga saham.

Hipotesis Pasar Efisien

Pasar modal adalah efisien dalam hal bahwa mereka memproses informasi secara cepat dan harga mencerminkan sepenuhnya semua informasi yang tersedia. Seseorang tidak dapat mengalahkan atau membodohi pasar dengan informasi yang tersedia kepada publik dan informasi tersebut tidak dapat digunakan oleh investor sebagai basis dari sistem perdagangannya dengan *expected return* yang melebihi *expected return* ekuilibrium.

Pasar modal dikatakan efisien jika informasi dapat diperoleh investor dengan mudah dan murah, sehingga seluruh informasi yang relevan dan terpercaya dapat tercermin dalam harga saham (Brealey dan Myers, 1991).

Hubungan Laba dengan Return

Penelitian Ball dan Brown (1968) menyediakan bukti yang komprehensif terhadap penyesuaian harga saham terhadap pengumuman laba. Dengan mengamati *abnormal rate of return* bulanan hasilnya disimpulkan bahwa tidak lebih dari 10-15 persen kandungan informasi pada pengumuman laba tidak diantisipasi oleh bulan permulaan pengumuman.

Hasil penelitian Beaver (1968) menunjukkan bahwa pada minggu pengumuman laba, perdagangan saham meningkat secara signifikan. Sedangkan Foster (1977) yang meneliti pengumuman laba interim dan tahunan hasilnya menunjukkan dua hari sejak pengumuman laba, harga saham berubah secara signifikan. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh Morse (1981) yang menemukan bahwa perubahan harga dan volume perdagangan saham terjadi secara signifikan satu hari satu hari sebelum pengumuman dan pada hari pengumuman.

Utami dan Suharmadi (1998) menemukan bahwa informasi penghasilan mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Jakarta. Demikian pula dengan Beza dan Na'im (1998) menemukan bahwa pengumuman laba secara statistik signifikan mempengaruhi perdagangan saham perusahaan yang mengumumkan tersebut sepuluh hari sebelum pengumuman dan sampai sepuluh hari setelah pengumuman.

Berdasarkan uraian diatas hipotesa alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H_1 : Ada perbedaan reaksi pasar pada kuartal interim dan kuartal keempat.

Manurung (1996) meneliti kaitan antara *return* saham dengan pengumuman laba pada Bursa Efek Jakarta. Hasilnya walaupun *abnormal return* kumulatif untuk kelompok yang mengalami kenaikan laba lebih besar dibandingkan yang mengalami penurunan laba, perbedaannya tidaklah besar serta tidak ada *trend* yang jelas selama periode pengamatan.

Untung Affandi dan Siddharta (1998) meneliti kaitan *return* saham terhadap pengumuman laba pada BEJ, hasil yang diperoleh adalah untuk kelompok *good news*, *average abnormal return* pada tanggal pengumuman laba adalah positif tetapi tidak signifikan, sedangkan pada kelompok *bad news*, AAR pada tanggal pengumuman adalah negatif tetapi tidak signifikan. Kesimpulan akhirnya adalah bahwa pasar modal Indonesia yang diwakili oleh Bursa Efek Jakarta belum efisien dalam bentuk setengah kuat.

Berdasarkan uraian diatas hipotesa alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H_2 : Sinyal informasi laba kuartalan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Laporan Interim dan Pengumuman Laba

Standar Akuntansi Keuangan (IAI,1994) mendefinisikan laporan keuangan interim adalah laporan keuangan yang diterbitkan diantara dua laporan keuangan tahunan. Laporan keuangan interim harus dipandang sebagai bagian yang integral dari periode tahunan, dapat disusun secara bulanan, triwulanan atau periode lain yang kurang dari setahun dan mencakup seluruh komponen laporan keuangan sesuai Standar Akuntansi Keuangan. Opong (1995) menyatakan laporan interim adalah laporan yang mencakup aktivitas utama perusahaan dan disiapkan setiap setengah tahun. Brown dan Kennelly (1972) melaporkan kandungan informasi dari laba perlembar secara kuartalan dalam memprediksi *aggregate abnormal rate of return* dan memperbaiki kemampuan prediksi dari EPS tahunan.

May (1971) menilai apakah pengumuman laba kuartalan mempunyai pengaruh yang signifikan pada keputusan investor yang dicerminkan dengan perubahan harga pasar dan menilai apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara reaksi investor terhadap pengumuman laba kuartalan dengan pengumuman laba tahunan. Kross dan Schroeder (1990) mempercayai bahwa perbedaan antara kandungan informasi dari pengumuman laba kuartal interim dan kuartal keempat hanya ada bagi perusahaan kecil. Pattel dan Wolfson (1984) menemukan bahwa harga menyesuaikan diri dalam waktu 15 menit setelah pengumuman, maka *abnormal return* rata-rata tidak terjadi. Reaksi awal harga pada pengumuman laba kuartal keempat cepat menghilang dibandingkan dengan pengumuman kuartal interim.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesa alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H_3 : Investor merespon berbeda terhadap pengumuman laba kuartal interim dan pengumuman laba kuartal keempat.

Koefisien Respon Laba (ERC)

Scott (1997) mendefinisikan koefisien respon laba sebagai berikut, yaitu suatu koefisien respon laba mengukur tingkat dari *abnormal return* suatu sekuritas dalam merespon komponen laba yang dilaporkan dari perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut. Sedangkan menurut Cheng, Etheridge dan Noland (1994), koefisien respon laba (ERC) adalah koefisien yang berkaitan dengan perubahan nilai perusahaan terhadap perubahan dalam *unexpected earnings* yang mewakili kandungan informasi dari pengeluaran pengumuman laba antara dua titik waktu.

Mendenhall dan Nichols (1988) menyatakan bahwa manajer mempunyai keleluasaan yang lebih besar terhadap laba interim dibandingkan laba tahunan, perilaku menejer ini akan menyebabkan koefisien respon laba yang lebih besar pada pengumuman laba interim dibandingkan pengumuman laba kuartal keempat. Temuan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lee dan Park (2000) yang menyatakan bahwa pengumuman kuartal keempat dikarakteristikan dengan ERC yang lebih rendah karena kemampuan prediksi yang lebih kecil dari laba kuartal keempat.

Secara khusus pengumuman kuartal keempat dikarakteristikan dengan koefisien respon laba (ERC) yang lebih kecil (Mendenhall dan Nichols, 1998; Salamon dan Stober, 1994) dan kekuatan penjelas (*explanatory power*) yang lebih rendah dari *unexpected earnings* dibandingkan dengan pengumuman kuartal sebelumnya (Hagerman, Zmijewski dan Shah, 1984). Hasil ini menyarankan bahwa laba kuartal keempat kurang persisten dan sedikit berguna bagi investor dibandingkan dengan laba kuartal interim. Pengumuman kuartal keempat dikarakteristikan dengan koefisien respon laba yang lebih rendah karena kemampuan memprediksi yang rendah terhadap *earnings* kuartal keempat (Collins, Hopwood dan Mckeown, 1984)

Berdasarkan uraian di atas, hipotesa alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H_4 : . Pengumuman laba kuartal keempat mempunyai koefisien laba yang lebih kecil dibandingkan pengumuman laba kuartal interim.

Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Laba Kuartalan

Scherer (1973) menyediakan bukti bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar memperlihatkan pola pertumbuhan yang stabil dan sedikit bergejolak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Penelitian Collins (1987) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mungkin membantu untuk menjelaskan perbedaan antara perusahaan dalam kemampuan memprediksi data laba kuartalan. Freeman (1987) melaporkan bahwa arah *abnormal return*

secara kumulatif selama bulan di sekitar perubahan tingkat laba ternyata berhubungan terbalik dengan ukuran perusahaan, yang dicirikan oleh kapitalisasi pasar.

Bathke et al. (1989) meneliti tentang ukuran perusahaan dan kemampuan prediksi terhadap data laba kuartalan. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih besar mempunyai kekuatan prediksi yang lebih tinggi. Shevlin dan Shores (1993) juga menguji hubungan antara ukuran perusahaan, *return* sekuritas dan *unexpected earnings*. Hasilnya menyatakan bahwa korelasi ukuran perusahaan bisa positif atau negatif tergantung pada tanda *unexpected earnings*-nya.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesa alternatif yang akan diuji adalah sebagai berikut :

H_0 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap *return* saham perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang saham-sahamnya terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel saham perusahaan ditentukan oleh tingkat keaktifan saham selama diperdagangkan di pasar. Dalam penelitian ini tingkat keaktifan didasarkan surat edaran Bursa Efek Jakarta NO. SE-03/BEJ.II-1/I/1994, berdasarkan surat tersebut suatu saham diklasifikasikan sebagai saham aktif jika frekuensi perdagangan dalam 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan terdaftar di BEJ pada tahun buku 1996-1999.
2. Perusahaan menerbitkan laporan kuartal interim pertama sampai dengan keempat selama periode tersebut.
3. Laba kuartalan dan tanggal pengumuman laba interim harus tersedia.
4. Perusahaan yang dipilih adalah perusahaan jenis manufaktur dan non manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan kecuali perbankan, sekuritas, asuransi dan *real estate*.
5. Perusahaan tidak mempunyai pengumuman lain untuk menghindari *confounding effects*.

Peristiwa yang menjadi objek penelitian adalah *event date* yaitu tanggal pengumuman laporan kuartal interim perusahaan yang *go public* di BEJ selama periode 1996-1999. Dipilihnya tahun 1996 sebagai tahun pertama pemilihan sampel karena kewajiban mengumumkan laporan interim bagi perusahaan yang *go public* di bursa berlaku efektif mulai tanggal 17 Januari 1996 dengan keputusan ketua Bapepam No.8/PM/1996 dan sebelum tanggal tersebut bersifat

sukarela (*voluntary*). Prosedur pemilihan sampel dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini :

TABEL 1
Prosedur Pemilihan Sampel

| Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|--|-------------------|
| Perusahaan yang terdaftar di BEJ sampai akhir 1999 | 281 |
| Perusahaan yang tidak termasuk sampel : | |
| Perusahaan yang termasuk klasifikasi perbankan, institusi keuangan dan real estate | -93 |
| Laporan keuangan tahun 1996 sampai dengan tahun 1999 yang informasinya tidak lengkap | -68 |
| Perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan (perusahaan yang frekuensi perdagangannya kurang dari 75 kali dalam 3 bulan) | -74 |
| Perusahaan yang tidak mempunyai akhir tahun fiskal 31 Desember | -1 |
| Total perusahaan yang terpilih menjadi sample | 45 |

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari berbagai sumber antara lain *Indonesian Capital Market Directory* 1996-1999, Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA) UGM, PACAP (*Pasific Basin Capital Market*) Magister Manajemen UGM, Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan *JSX Factbook*. Data dalam penelitian ini mencakup 720 laba kuartalan yang diumumkan oleh 45 perusahaan antara Maret 1996 sampai dengan Desember 1999. Data yang digunakan meliputi :

1. Data laporan keuangan kuartalan yang mencakup data tanggal pengumuman laba kuartalan dan EPS kuartalan.
2. Data kapitalisasi pasar periode 1996-1999.
3. Data peramalan EPS dihitung dengan menggunakan model *random walk*, *random walk* dengan pertumbuhan dan *trend* yang disesuaikan pasar.
4. Data pasar modal berasal dari Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA).

Operasionalisasi Variabel

1. Variabel dependen penelitian ini adalah return abnormal kumulatif (*Cummulative abnormal return/CAR*). CAR merupakan proksi harga saham, yang menunjukkan besarnya respon pasar terhadap laba akuntansi yang dipublikasikan. Return abnormal kumulatif yang dihitung dengan metode studi peristiwa dihasilkan dengan menjumlahkan *abnormal return* pada jendela peristiwa, yang menggunakan jendela periode pendek,

yaitu lima hari sebelum tanggal publikasi laba, lima hari setelah tanggal publikasi laba dan nol adalah peristiwa pengumuman laba akuntansi (Brown dan Warner, 1980 dan 1985). *Abnormal return* kumulatif dirumuskan sebagai berikut :

$$CAR_{i,t} = CAR_{i(-5,+5)} = \sum AR_{i,t}$$

Dalam hal ini :

$CAR_{i,t}$ = Return abnormal kumulatif (*cumulative abnormal return*) untuk perusahaan i selama jendela peristiwa yaitu lima hari sebelum, pada tanggal publikasi laba dan lima hari setelah pengumuman laba.

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* perusahaan i pada hari t dan t adalah panjang jendela peristiwa dari hari t_1 sampai dengan hari t_2 .

Untuk menghitung *abnormal return*, peneliti menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*) yang mengacu pada penelitian Brown dan Warner (1980, 1985) dan Suwardjono (1997) serta *abnormal return* model pasar beta koreksi. Rumus *abnormal return* disesuaikan pasar dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - RM_t$$

Dalam hal ini :

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* perusahaan i pada periode (hari) t.

$R_{i,t}$ = *Return* harian perusahaan i pada hari ke t

RM_t = *Return* pasar pada hari ke t.

Return perusahaan individu dan *return* pasar dirumuskan sebagai berikut

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

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

Dalam hal ini:

$P_{i,t}$ = Harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan i pada hari ke t.

- $P_{i,t-1}$ = Harga saham penutupan (*closing price*) untuk perusahaan i pada hari sebelum hari t .
 $IHSG_t$ = Indeks harga saham gabungan pada hari ke t .
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada hari sebelum hari ke t .

2. *Unexpected earnings* (UE) digunakan sebagai variabel independen dalam penelitian ini. Sebagai proksi maka laba yang digunakan adalah laba per lembar saham atau EPS seperti yang digunakan oleh Bamber (1987). *Unexpected earnings* didefinisikan sebagai perbedaan antara laba yang sesungguhnya dengan laba yang diramalkan untuk setiap kuartal diturunkan dengan harga. Ukuran *unexpected earnings* dengan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$UE_{it} = \frac{AE_{it} - FE_{it}}{P_{it}}$$

Dalam hal ini :

- UE_{it} = *unexpected earnings* untuk perusahaan i pada pada kuartal t .
 AE_{it} = laba yang sesungguhnya untuk perusahaan i pada kuartal ke t .
 FE_{it} = laba yang diramalkan untuk perusahaan i pada kuartal ke t .
 P_{it} = harga saham perusahaan i pada waktu t .

Unexpected earnings yang dihitung dengan menggunakan model *random walk* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$UE_{it} = \frac{(E_{it} - E_{i,t-1})}{E_{i,t-1}}$$

Dalam hal ini :

- UE_{it} = *unexpected earnings* untuk perusahaan i pada kuartal t .
 E_{it} = laba untuk perusahaan i pada kuartal t .
 $E_{i,t-1}$ = laba untuk perusahaan i pada kuartal sebelum t .

Unexpected earnings yang dihitung dengan menggunakan model *random walk* dengan pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$UE_{it} = \frac{E_{it} - (E_{i,t-1} + \delta)}{(E_{i,t-1} + \delta)}$$

Dalam hal ini :

- UE_{it} = *unexpected earnings* untuk perusahaan i pada kuartal t.
 E_{it} = laba untuk perusahaan i pada kuartal t.
 E_{it-1} = laba untuk perusahaan i pada kuartal sebelum t.
 d = perubahan rata-rata kuartal pada periode sebelum t.

- Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan proksi keinformatifan harga. Ukuran perusahaan pada penelitian ini menggunakan proksi nilai kapitalisasi pasar seperti yang digunakan oleh beberapa penelitian (Atiase 1985, Reburn 1994, Wild dan Kwon 1994, Banister 1994, Firth 1996).
- Return* kuartalan merupakan variabel tambahan yang digunakan untuk mengatasi bias yang ada. Variabel ini mengikuti Hartono (1997) yang memasukkan variabel *return* kuartalan dan Chandrarin (2001) yang memasukkan variabel *return* tahunan. *Return* kuartalan dirumuskan sebagai berikut :

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

Dalam hal ini :

- $RETKW_{it}$ = Return perusahaan i pada kuartal t.
 P_{it} = Harga penutupan untuk saham perusahaan i pada kuartal t.
 P_{it-1} = Harga penutupan untuk saham perusahaan i pada kuartal sebelum t.

- Koefisien respon laba akuntansi (ERC) merupakan kekuatan *abnormal return* sekuritas dalam merespon komponen *unexpected earnings* yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan sekuritas (Scott, 1997). Koefisien respon laba (ERC) diperoleh dengan meregresikan return abnormal kumulatif (CAR) dengan *unexpected earnings*.

Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan model empiris untuk menguji hipotesis yang menggunakan tiga ukuran *unexpected earnings* dan 2 abnormal return, model tersebut diilustrasikan sebagai berikut :

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 RK_{it} + \epsilon_{it}$$

Dalam hal ini :

- CAR_{it} = CAR untuk perusahaan pada perioda jendela lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal publikasi laba.

| | | |
|--------------------|---|--|
| α_0 | = | konstanta |
| α_1 | = | koefisien respon laba akuntansi perusahaan i pada perioda t. |
| UE | = | <i>unexpected earnings</i> perusahaan i pada kuartal t |
| SIZE _{it} | = | ukuran perusahaan i pada kuartal t. |
| RK _{it} | = | return kuartalan perusahaan i pada kuartal t |
| ε_{it} | = | <i>error term</i> |

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini terdiri dari uji asumsi multikolinieritas, heteroskedastisitas, autokorelasi dan normalitas. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode *Weighted Least Square*. Hipotesis 1 diuji dengan menggunakan *independent sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5 persen. Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah pasar bereaksi terhadap pengumuman informasi laba. Untuk menguji perbedaan reaksi harga saham terhadap pengumuman laba secara kuartalan, peneliti membagi sampel ke dalam dua subsampel pada basis kuartal. Subsampel yang pertama meliputi pengumuman laba kuartal interim yang terdiri dari kuartal pertama, kedua dan ketiga serta subsampel kedua yang meliputi 180 pengumuman laba kuartal keempat. Masing-masing pengumuman laba tersebut dilakukan pengujian. Pengujian terhadap hipotesis kedua dan hipotesis kelima menggunakan alat uji regresi berganda Hasil dari pengujian hipotesa pertama digunakan sebagai dasar yang penting bagi pengujian selanjutnya. Jika hasil hipotesis kedua untuk kedua jenis pengumuman laba tersebut ternyata signifikan, maka perlu dilakukan uji beda untuk menguji hipotesis ketiga dan keempat. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah koefisien respon laba kuartal interim berbeda dengan koefisien respon laba kuartal keempat. Tetapi jika hasil pengujian hipotesis kedua untuk kedua atau salah satu jenis pengumuman laba tersebut tidak signifikan maka tidak perlu diadakan uji beda. Uji Chow (*Chow Test*) yang digunakan mengacu pada Hartono (1997), yang dapat diilustrasikan dengan rumus sebagai berikut :

$$Uji t = \frac{\hat{\beta} k^{(1)} - \hat{\beta} k^{(2)}}{\sqrt{\left(\frac{SSE^{(1)} + SSE^{(2)}}{df^{(1)} + df^{(2)}} \cdot \left[\frac{(\hat{\beta} k^{(1)})^2 \cdot df^{(1)}}{(t^{(1)})^2 \cdot SSE^{(1)}} + \frac{(\hat{\beta} k^{(2)})^2 \cdot df^{(2)}}{(t^{(2)})^2 \cdot SSE^{(2)}} \right] \right)}}$$

Normalitas data diuji dengan menggunakan statistik non parametrik yaitu uji *Kolmogorov-Smirnov* dan melihat nilai residualnya. Peneliti berusaha menormalkan data tetapi hasil pengujian tetap menunjukkan sebaran data yang tidak mengikuti pola distribusi normal. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh

pengambilan sampel yang tidak random atau data pasar modal yang tidak normal. Pengujian terhadap model dilakukan dengan menggunakan asumsi *central limit theorem* yang mengatakan selama ukuran sampel yang diambil relatif besar maka distribusi penyampelan dari rata-rata sampel akan mendekati normal (Neter and Wasserman, 1993; Dielman, 1991). Dengan asumsi ini maka data yang digunakan dalam penelitian ini diasumsikan mendekati distribusi normal.

Hasil dari uji multikolinearitas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas diantara variabel-variabel independen pada persamaan regresi. Hasil uji autokorelasi menunjukkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang diuji. Untuk mengetahui adanya heteroskedastis, peneliti menggunakan uji *glejser* dan melalui tahapan-tahapan untuk mengobatinya dengan melakukan pembobotan pada variabel-variabel yang diuji. Hasil tersebut dapat dilihat pada Tabel 2 berikut ini :

TABEL 2

Hasil Uji Asumsi Klasik

| | Variabel | Kuartal Interim | | Kuartal Keempat | | |
|-----------------------------------|----------|------------------------------|---|------------------------------|---|-------|
| | | Multikol inearitas VIF | Autokor elasi (Durbin- Watson) | Multikol inearitas VIF | Autokor elasi (Durbin- Watson) | |
| Random Walk | UE | 1,129 | | 1,033 | | |
| | CARDP | LSIZE | 1,015 | 1,986 | 1,047 | 1,956 |
| | | RETKW | 1,125 | | 1,047 | |
| | | UE | 1,106 | | 1,033 | |
| | CARKO | LSIZE | 1,014 | 2,019 | 1,047 | 2,024 |
| | | RETKW | 1,102 | | 1,047 | |
| Random Walk | UE | 1,038 | | 1,085 | | |
| | CARDP | LSIZE | 1,086 | 2,01 | 1,102 | 1,655 |
| | | RETKW | 1,095 | | 1,062 | |
| Pertum- buhan | UE | 1,038 | | 1,085 | | |
| | CARKO | LSIZE | 1,086 | 2,132 | 1,102 | 1,776 |
| | | RETKW | 1,095 | | 1,062 | |
| Trend Disesuai kan Pasar | UE | 1,006 | | 1,008 | | |
| | CARDP | LSIZE | 1,008 | 2,046 | 1,033 | 2,132 |
| | | RETKW | 1,006 | | 1,04 | |
| | | UE | 1,006 | | 1,008 | |
| | CARKO | LSIZE | 1,008 | 1,936 | 1,033 | 2,264 |
| | | RETKW | 1,006 | | 1,04 | |

Pengujian Hipotesis 1

Hasil pengujian hipotesis 1 pada Tabel 3 memperlihatkan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba oleh perusahaan. Dengan demikian peneliti menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif satu.

TABEL 3
Hasil Uji T *Abnormal Return* Kumulatif

| | t | P | F |
|---------|-------|--------|--------|
| CARDP | 3,199 | 0,001* | 32,318 |
| CARBKOR | 3 | 0,003* | 29,963 |

Pengujian Hipotesis 2 dan 5

Hasil regresi *abnormal return* kumulatif dan *unexpected earnings* untuk kedua pengumuman laba dengan peramalan *random walk* baik untuk CAR model disesuaikan pasar dan model pasar beta koreksi menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif dua yang menyatakan bahwa sinyal informasi laba kuartalan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Ukuran perusahaan pada pengumuman laba kuartal interim mempunyai pengaruh yang secara statistik signifikan negatif pada tingkat 0,01. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang terdahulu (diantaranya Atiase, 1985; Freeman, 1987; serta Chaney dan Jeter, 1991). Hasil regresi *abnormal return* kumulatif dan *firm size* untuk pengumuman laba kuartal interim menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif lima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan untuk pengumuman laba kuartal keempat menunjukkan hasil yang tidak dapat menolak hipotesis nol. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada Tabel 4 dan 5.

Hasil regresi kuartal interim dan kuartal keempat dengan peramalan *random walk* pertumbuhan baik dengan *abnormal return* kumulatif model disesuaikan pasar maupun dengan model pasar beta koreksi menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif dua yang menyatakan bahwa sinyal informasi laba kuartalan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan untuk kuartal keempat menunjukkan hasil yang tidak dapat menolak hipotesis nol.

Ukuran perusahaan pada pengumuman laba kuartal interim mempunyai pengaruh yang secara statistik signifikan negatif pada tingkat 0,1. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang terdahulu (diantaranya Atiase, 1985; Freeman, 1987; serta Chaney dan Jeter, 1991). Untuk pengumuman laba

kuartal keempat ukuran perusahaan secara statistik signifikan pada tingkat 0,01 tetapi tandanya positif. Hasil regresi *abnormal return* kumulatif dan *firm size* untuk pengumuman laba kuartal interim dan kuartal keempat menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif lima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap *return* saham perusahaan. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada Tabel 6 dan 7.

TABEL 4

Hasil Regresi *Random Walk* Kuartal Interim dan Kuartal Keempat dengan CAR Disesuaikan Pasar

| | | Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | T | p |
|--------------------|---------|----------|-------------------|----------------|--------|---------|
| <i>Random Walk</i> | Interim | UE | -0,006695 | 0,004 | -1,912 | 0,057* |
| | | LSIZE | -0,03512 | 0,009 | -3,861 | 0,000** |
| | | RETKW | -0,01374 | 0,005 | -2,524 | 0,012 |
| | Keempat | UE | -0,005733 | 0,002 | -2,811 | 0,006** |
| | | LSIZE | 0,01265 | 0,008 | 1,64 | 0,103 |
| | | RETKW | 0,01803 | 0,013 | 1,426 | 0,156 |

* Signifikan secara statistik pada level 0,1

** Signifikan secara statistik pada level 0,01

TABEL 5

Hasil Regresi *Random Walk* Kuartal Interim dan Kuartal Keempat dengan CAR Model Pasar Beta Koreksi

| | | Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | T | p |
|--------------------|---------|----------|-------------------|----------------|--------|----------|
| <i>Random Walk</i> | Interim | UE | -0,007601 | 0,004 | -2,073 | 0,039** |
| | | LSIZE | -0,0464 | 0,01 | -4,828 | 0,000*** |
| | | RETKW | -0,03485 | 0,006 | -5,652 | 0 |
| | Keempat | UE | -0,005772 | 0,002 | -2,704 | 0,008*** |
| | | LSIZE | 0,01349 | 0,008 | 1,671 | 0,097* |
| | | RETKW | 0,007728 | 0,013 | 0,584 | 0,56 |

* Signifikan pada level 0,1

** Signifikan pada level 0,05

*** Signifikan pada level 0,01

TABEL 6

**Hasil Regresi *Random Walk*
Pertumbuhan Kuartal Interim dan Kuartal Keempat
dengan CAR Model Disesuaikan Pasar**

| | | Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | T | p |
|--------------------|---------|----------|-------------------|----------------|--------|---------|
| <i>Random Walk</i> | Interim | UE | 0,00803 | 0,003 | 3,032 | 0,003** |
| | | LSIZE | -0,02139 | 0,012 | -1,733 | 0,085* |
| | | RETKW | 0,00439 | 0,004 | 1,036 | 0,302 |
| | Keempat | UE | 0,00951 | 0,007 | 1,366 | 0,18 |
| | | LSIZE | 0,01892 | 0,006 | 2,917 | 0,006** |
| | | RETKW | 0,00471 | 0,003 | 1,664 | 0,104 |

* Signifikan pada level 0,1

** Signifikan pada level 0,01

TABEL 7

Hasil Regresi *Random Walk* Pertumbuhan Kuartal Interim dan Kuartal Keempat dengan CAR Model Pasar Beta Koreksi

| | | Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | T | p |
|--------------------|---------|----------|-------------------|----------------|--------|---------|
| <i>Random Walk</i> | Interim | UE | 0,008512 | 0,003 | 2,519 | 0,013** |
| | | LSIZE | -0,02957 | 0,016 | -1,878 | 0,063* |
| | | RETKW | -0,00432 | 0,005 | -0,799 | 0,426 |
| | Keempat | UE | 0,009656 | 0,008 | 1,246 | 0,22 |
| | | LSIZE | 0,01919 | 0,007 | 2,658 | 0,011** |
| | | RETKW | 0,003212 | 0,003 | 1,02 | 0,314 |

* Signifikan pada level 0,1

** Signifikan pada level 0,05

Hasil regresi dengan peramalan *trend* dan *abnormal return* kumulatif model disesuaikan pasar dan model pasar beta koreksi untuk kedua pengumuman laba menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif dua. Ukuran perusahaan pada pengumuman laba kuartal interim mempunyai pengaruh yang secara statistik signifikan negatif pada tingkat 0,01 dan laba kuartal keempat secara statistik signifikan pada tingkat 0,05. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang terdahulu (diantaranya Atiase, 1985; Freeman, 1987; serta Chaney dan Jeter, 1991). Hasil regresi *abnormal return* kumulatif dan *firm size* untuk kedua pengumuman laba kuartal menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol

dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif lima. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada Tabel 8 dan 9.

TABEL 8

Hasil Regresi *Trend* Kuartal Interim dan Kuartal Keempat dengan CAR Model Disesuaikan Pasar

| | Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | T | p | |
|--------------------|----------|-------------------|----------------|-------|--------|---------|
| <i>Random Walk</i> | Interim | UE | -0,0156 | 0,004 | -3,978 | 0,000** |
| | | LSIZE | -0,0333 | 0,007 | -4,663 | 0,000** |
| | | RETKW | -0,0123 | 0,005 | -2,378 | 0,018 |
| | Keempat | UE | -0,551 | 0,277 | -1,989 | 0,048* |
| | | LSIZE | -0,484 | 0,234 | -2,069 | 0,040* |
| | | RETKW | -0,435 | 0,379 | -1,149 | 0,252 |

* Signifikan pada level 0,05

** Signifikan pada level 0,01

TABEL 9

Hasil Regresi *Trend* Kuartal Interim dan Kuartal Keempat dengan CAR Model Pasar Beta Koreksi

| | Variabel | Koefisien Regresi | Standard Error | T | p | |
|--------------------|----------|-------------------|----------------|-------|--------|---------|
| <i>Random Walk</i> | Interim | UE | -0,0102 | 0,004 | -2,286 | 0,023* |
| | | LSIZE | -0,0455 | 0,008 | -5,6 | 0,000** |
| | | RETKW | -0,0295 | 0,006 | -5,029 | 0 |
| | Keempat | UE | -0,681 | 0,288 | -2,367 | 0,019* |
| | | LSIZE | -0,355 | 0,243 | -1,461 | 0,146 |
| | | RETKW | 0,06946 | 0,393 | 0,177 | 0,86 |

* Signifikan pada level 0,05

** Signifikan pada level 0,01

Nilai *adjusted-R*² (Tabel 10) adalah sangat kecil untuk laba kuartal keempat baik pada model *random walk*, *random walk* dengan pertumbuhan maupun dengan *trend* dengan CAR disesuaikan pasar dan CAR betakoreksi. Hal ini menunjukkan pasar menggunakan informasi melebihi yang disediakan dalam sinyal informasi laba kuartalan yang diuji dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang terdahulu (diantaranya Hagerman, Zmijewski and Shah, 1984; Salamon and Stober, 1994; Cornell and Landsman, 1989; Shevlin and Shores, 1993; Lee and Park, 2000).

TABEL 10

Hasil F-Test dan *Adjusted R*² untuk
Pengumuman Laba Kuartal Interim dan
Pengumuman Laba Kuartal Keempat

| | | | Uji F | Adj-R2 | p |
|------------------------------------|-----------------------------|---------|---------|--------|-------|
| <i>Random Walk</i> | CAR | Interim | 8,467 | 0,061 | - |
| | Disesuaikan Pasar | Keempat | 3,835 | 0,047 | 0,011 |
| | | CAR | Interim | 20,359 | 0,145 |
| | Model Pasar Beta Koreksi | Keempat | 3,147 | 0,036 | 0,027 |
| <i>Random Walk Pertumbuhan</i> | CAR | Interim | 3,668 | 0,059 | 0,014 |
| | Disesuaikan Pasar | Keempat | 3,312 | 0,142 | 0,030 |
| | | CAR | Interim | 3,833 | 0,062 |
| | Model Pasar Beta Koreksi | Keempat | 2,526 | 0,098 | 0,072 |
| <i>Trend</i> Disesuaikan Pasar | CAR | Interim | 15,519 | 0,075 | - |
| | Disesuaikan Pasar | Keempat | 3,338 | 0,038 | 0,021 |
| | | CAR | Interim | 22,230 | 0,106 |
| | Model Pasar Beta Koreksi | Keempat | 2,549 | 0,025 | 0,057 |

Hasil Uji Beda Untuk Pengujian Hipotesis 3 dan 4

Hasil uji beda atau uji t untuk peramalan dengan *random walk* kuartal interim terhadap kuartal keempat untuk CAR model disesuaikan pasar dan model pasar beta koreksi menunjukkan bahwa peneliti tidak dapat menolak hipotesis nol yang menyatakan investor merespon tidak berbeda terhadap pengumuman laba kuartal interim dan pengumuman laba kuartal keempat dan menolak hipotesis tiga dan empat. Perbedaan antara kuartal interim dan kuartal keempat peramalan *trend* disesuaikan pasar dengan *abnormal return* kumulatif model disesuaikan pasar dan model pasar beta koreksi menunjukkan bahwa peneliti menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis tiga yang menyatakan investor merespon berbeda terhadap pengumuman laba kuartal interim dan pengumuman laba kuartal keempat. Kuartal keempat mempunyai koefisien respon laba yang lebih kecil dibandingkan dengan kuartal interim sehingga peneliti menerima hipotesis empat. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu (diantaranya Lee and Park, 2000; Mandenhall and Nichols, 1988; Salamon and Stober, 1994). Hal ini berarti bahwa laba kuartal keempat sedikit berguna bagi investor dibandingkan laba kuartal interim (Lev, 1989). Koefisien respon laba yang lebih kecil dan kesalahan *unexpected earnings* yang lebih besar pada kuartal keempat disebabkan karena kemampuan prediksi yang rendah terhadap laba kuartal keempat. Hal ini menunjukkan bahwa laba kuartal keempat lebih

sulit untuk diprediksi dibandingkan laba kuartal interim (Collins, Hopwood, and McKeown, 1984). Oleh karena itu setiap kesalahan atau aproksimasi yang berkaitan dengan tiga kuartal pertama akan cenderung mempengaruhi kuartal keempat. Sumber kesalahan kuartal keempat yang lebih besar berkaitan dengan alokasi kesalahan antar periode yang diakibatkan oleh penggunaan metoda pelaporan integral. Misalnya, tarif overhead yang dapat ditentukan lebih dahulu pada awal tahun dan tidak diubah selama tahun berjalan dalam mengantisipasi perubahan volume atau biaya. Disamping itu adanya kesalahan kuartal keempat karena sebelum pengeluaran laba kuartal pertama terdapat ketidakpastian yang sangat besar mengenai tingkat laba tahunan yang diharapkan oleh perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, REKOMENDASI

Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah pengujian hipotesis 1 memperlihatkan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman laba oleh perusahaan. Dengan demikian peneliti menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis alternatif satu. Pengujian hipotesis 2 menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif dua yang menyatakan bahwa sinyal informasi laba kuartalan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa peneliti menolak hipotesis nol dan menerima hipotesis tiga yang menyatakan investor merespon berbeda terhadap pengumuman laba kuartal interim dan pengumuman laba kuartal keempat. Pengujian hipotesis empat menunjukkan bahwa Kuartal keempat mempunyai koefisien respon laba yang lebih kecil dibandingkan dengan kuartal interim sehingga peneliti menerima hipotesis empat. Hasil ini mendukung penelitian terdahulu (diantaranya Lee and Park, 2000; Mandenhall and Nichols, 1988; Salamon and Stober, 1994). Hal ini berarti bahwa laba kuartal keempat sedikit berguna bagi investor dibandingkan laba kuartal interim (Lev, 1989). Koefisien respon laba yang lebih kecil dan standar deviasi *unexpected earnings* yang lebih besar pada kuartal keempat disebabkan karena kemampuan prediksi yang rendah terhadap laba kuartal keempat (Collins, Hopwood, and McKeown, 1984).

Pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada pengumuman laba kuartal interim mempunyai pengaruh yang secara statistik signifikan negatif. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang terdahulu (diantaranya Atiase, 1985; Freeman, 1987; serta Chaney dan Jeter, 1991). Hasil regresi *abnormal return* kumulatif dan *firm size* untuk pengumuman laba kuartal interim menunjukkan penolakan terhadap hipotesis nol dan penerimaan terhadap hipotesis alternatif lima yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan untuk pengumuman laba kuartal keempat menunjukkan hasil yang tidak dapat menolak hipotesis nol.

Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini adalah penelitian ini hanya menggunakan periode pengamatan satu tahun untuk peramalan *random walk* dengan pertumbuhan, meskipun dalam pencarian peramalan EPS digunakan data EPS tahun 1996-1998 dan karena peneliti memasukkan tahun 1996 dimana rata-rata EPS untuk hampir seluruh perusahaan yang dijadikan sampel mempunyai nilai yang positif sedangkan untuk tahun 1997 sampai dengan tahun 1999 rata-rata perusahaan mempunyai EPS yang negatif.

Rekomendasi

Penelitian lebih lanjut dapat menambah periode amatan yang lebih panjang untuk melihat konsistensi hasil peramalan *random walk* dengan pertumbuhan, apakah hasilnya sama ataukah lebih baik, melihat interaksi antara ukuran perusahaan dengan *unexpected earnings* dan melihat pengaruh tanda-ukuran, membedakan ukuran perusahaan menjadi besar dan kecil, menambah jumlah sampel perusahaan yang diharapkan memberikan hasil yang lebih stabil, menguji keakuratan laba kuartal keempat.

REFERENSI

- Affandi, Untung, Sidharta Utama (1998). Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Jakarta. *Manajemen Usahawan Indonesia*, No.03/Th XXVII, Maret, 42-57.
- Assih, Prihat dan M, Gudono (2000). Hubungan tindakan Perataan Laba dengan Reaksi Pasar Atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.3, No.1 Januari, 35-53.
- Atlase, R.K. (1985). Predisclosure Information, Firm Capitalization, and Security Price Behaviour Around Earnings Announcements. *Journal of Accounting Research*, 21-36.
- Bamber, Linda Smith (1987). Unexpected Earnings, Firm Size, and Trading Volume Around Quarterly Earnings Announcement. *The Accounting Review* Vol. LXII, No. 3 July 1987, 510-532.
- Bamber, Linda Smith (1986). The Information Content of Annual Earnings Releases : A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Research*, 40-56.
- Banister, James W (1994) Earnings Signal and Interfirm Information Transfers. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1127-1149.
- Basana, Sautma.R (1998). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah di Sepuluh Bursa Efek Asia Pasifik. *Ventura* Vol. 2, No.1 April.
- Beaver, W (1968). The Information Content of Annual Earnings Announcement. Empirical Research in Accounting. *Journal of Accounting Research* (Supplement), 67-92.
- Bernahu, Beza dan Na'im Ainun (1998) The Information Content of Annual Earnings Announcements. A Trading Volume Approach. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1 No.2, Juli, 163-173.
- Brealy, Richard. D and Myers Stewart. C. (1991). *Principles of Corporate Finance*, 4th, New York, Mc.Graw-Hill Book Co.
- Brown, L. D. and M.S. Rozeff (1979). Univariate Time Series Models of Quarterly Earnings Per Share : A Proposed Premier Model. *Journal of Accounting research*, 179-189.
- Brown, P.G.G. Clinch and G. Foster (1992). *Market Microstructure and Capital Market Information Content Research* (New York : American Accounting Association).

- Brown, P. and J. Kennely (July 1972). The Information Content of Quarterly Earnings. *Journal of Business*, 403-421.
- Brown, P. and Warner (1985). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics* (8), 250-258.
- Cheng, C.S. Agnes, L. Harlan and Norland, R. Thomas (1994). Information Complexity and The Earnings Response Coefficient : A Comparison of Multinasional and Domestic Firm. *Advances in International Accounting*, Vol.7 : 89-120.
- Chandrarini, Grahita (2001). Laba (Rugi) Selisih Kurs Sebagai Salah Satu Faktor yang Mempengaruhi Koefisien Respon Laba Akuntansi. *Disertasi*.
- Collins, D.W and S.P. Kothari (1989). An Analysis of Intertemporal and Cross Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. *Journal of Accounting and Economics*, Vol.18, No. 2-3 (July), 143-181.
- Collins, W.A, W.S. Hopwood and J.C McKeown (1984). The Predictability of Interim Earnings Over Alternative Quarters. *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, No.2 (Autumn), 467-479.
- Cornell, B and W. Landsman (1989). Security Price Response to Quarterly Earnings Announcement and Analysts' Forecast Revision. *The Accounting Review*, Vol. 64, No. 4 (October), 680-692.
- Cooper, Donald R. and Emory, C. William (1995). *Business Research Methods*. Richard D. Irwin, Inc.
- Damodaran, Aswath (1993). Simple Measure of Price Adjustment Coefficient. *Journal of Finance*, Vol. 43, No.1.
- Dielman, Terry E (1991). *Applied Regression Analysis for Business and Economics*. PWS-KENT Publishing Company, Boston.
- Easton, P.D. and M.E. Zmijewski (1989). Cross Sectional Variation in The Stock Market Response to The Announcement of Accounting Earnings. *Journal of Accounting & Economics* 12 (July) : 117-141.
- Financial Accounting Standard Board (1992). *Accounting Standards*. Original Pronouncement. As of June 1, Volume II. Homewood, Illinois-Irwin, Inc.
- Firth, Michael (1996). Dividend Changes, Abnormal Returns and Intra-Industry Firm Valuations. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June, 189-211.
- Foster, G (1977). Quarterly Accounting Data : Time Series Properties and Predictive Ability Results. *The Accounting Review* (January), 1-21.
- Fowler, D.J and C.H Rorke (1983). The Risk Measurement When Shares are Subjected to Infrequent Trading. *Journal of Financial Economics*, Vol. 12, 279-289.
- Freeman, R (1987). The Association Between Accounting Earnings and Security Returns for Large and Small Firms. *Journal of Accounting and Economics* 9 : 195-228.
- Griffin, P (1977). The Time Series Behavior of Quarterly Earnings Announcements : Some Empirical Evidence. *Journal of Accounting Research* (Spring), 71-83.
- Gujarati, D.N. (1995). *Basic Econometric*. 3rd ed, Singapore : Mc Graw-Hill, Inc.
- Hagerman, R.L., M.E. Zmijewski and P. Shah (1984). The Association Between The Magnitudes of Quarterly Earnings Forecast Errors and Risk-Adjusted Stock Return. *Journal of Accounting Research*, Vol. 30, No.2 (Autumn), 185-209.
- Hidayat, Harries dan Manao, Hekinus (2000). Asosiasi Laba Tahunan Emiten dengan Harga Saham Ditinjau dari Ukuran dan *Debt-Equity Ratio* Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi III*. Ikatan Akuntan Indonesia, Departemen Akuntan Pendidik.
- Ikatan Akuntan Indonesia (1994). *Standar Akuntansi Keuangan*. Buku Satu. Jakarta.
- Imhoff, E.A. and G.J. Lobo (1992). The Effect of Ex Ante Earnings Uncertainty on Earnings Response Coefficient. *The Accounting Review* 67 (2) : 427-439.
- Jogiyanto, H.M (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta, Edisi Pertama.
- _____ (1997). The Effects of Timing and Order of Earnings and Initiating Dividend Changes on Stock Returns : A Test of Belief-Adjustment Theory. *Dissertation*. Temple University.
- Jr, Allen W. Bathke, Lorek, Kenneth S., Willinger, G. Lee (1989). Firm Size and The Predictive Ability of Quarterly Earnings Data. *The Accounting Review* Vol. LXIV, No.1 January.

- Kiger, J (1972). An Empirical Investigation of NYSE Volume and Price Reactions to The Announcement of Quarterly Earnings. *Journal of Accounting Research* (Spring).
- Kormendi, R and R. Lipe (1987). Earnings Innovations, Earnings Persistence and Stock Return. *Journal of Business*, Vol 60 No.3 (July), 323-345.
- Kross, W. and D. Schroeder (1989). Firm Prominence and the Differential Information Content of Quarterly Earnings Announcements. *Journal of Business, Finance and Accounting* (Spring), 55-74.
- . An Investigation of Seasonality in Stock Price Responses to Quarterly Earnings Announcements. *Journal of Business, Finance and Accounting* (Spring 1990), 649-675.
- Lee, Jason and Park, Chul. W (2000). Intraday Stock Price Reactions to Interim Quarter Versus Fourth Quarter Earnings Announcement. *Journal of Business Finance & Accounting* 27 (7) & (8), Sept/ Oct, 1027-1046.
- Lev, B (1989). On The Usefulness of Earnings and Earnings Research : Lessons and Directions from Two Decades f Empirical Research. *Journal of Accounting Research*, Vol. 27 (Supplement), 153-192.
- May, R (1971). The Influence of Quarterly Earnings Announcements on Investor Decisions as Reflected in Common Stock Price Changes. *Journal of Accounting Research* (Supplement), 119-152.
- Manurung, Alder Haymans (1996). Stock Return and Earnings Announcement on The SSX. *Jurnal Manajemen Prasetya Mulya*, Vol. III, No.6 Mei 1996, 52-57.
- Mendenhall, R and W. Nichols (1988). Bad News and Differential Market Reactions to Announcement of Earlier Quarter Versus Fourth Quarter Earnings. *Journal of Accounting Research* (Supplement), 63-86.
- Morse, D (1981). Price and Trading Volume Reactions Surrounding Earnings Announcements : A Closer Examination. *Journal of Accounting Research*, Autumn, Vol. 19, No.2, 374-383.
- Netar, John, William Wasserman, and G.A. Whitmore (1992). *Applied Statistics*. 4th Edition, Simon & Schuster.Inc. USA.
- Opong, K. Kwaku (1995). The Information Content of Interim Financial Reports : UK Eviden. *Journal of Business, Finance & Accounting*, 269-279.
- Parawiyati dan Baridwan, Zaki (1998). Kemampuan Laba dan Arus Kas dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No.1 (Januari), 1-11.
- Pattel, J.M and M.A. Wolfson (1984). The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcement . *Journal of Financial Economics*, Vol.13, No.2 (June), 223-252.
- Reburn, J.P (1994). A Note on Firm Size, Information Availability and Market Reactions to US Stock Ownership Reporting Announcements. *Journal of Business & Accounting* (April), 445-455.
- Salamon, G.L and T.I. Stober (1994). Cross-Quarter Differences in Stock Price Responses to Earnings Announcements : Fourth-Quarter and Seasonality Influences. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11 No.1, 297-330.
- Sartono, R. Agus dan Yarmanto (1996). Analisis koefisien Penyesuaian Harga dan Efektifitas Penyerapan Informasi Baru di Bursa Efek Jakarta. *Kelala* No.12/V/1996.
- Scott, William R (1997). *Financial Accounting Theory*. Upper Saddle River, New Jersey, Prentice-Hall, Inc.
- Suwardjono (1997). The Impact of Accounting Methods on The Association Between Unexpected Earnings and Abnormal Returns : The Case of Oil and Gas Industry. *A Dissertation Proposal, Fourth/Final Draft*, Kent State University.
- Utami, Wiwik dan Suharnadi (1998). Pengaruh Informasi Penghasilan Perusahaan Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.1 No.2, Juli, 255-368.
- Watts, R (1978). The Time Series Behaviour of Quarterly Earnings Announcement. *Journal of Financial Economics* (September), 125-150.

- Watts, R.I and J.L. Zimmerman (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, NJ : Prentice-Hall, Inc.
- Weston, Fred J and Thomas E. Coppeland (1986). *Managerial Finance*, 8th Edition, CBS College Publishing, S.