

## **EVENT STUDY: ANALISIS REAKSI INVESTOR PADA PUBLIKASI LAPORAN KEUANGAN TAHUNAN**

**Yuni Prema Vahini<sup>1</sup>**  
**Nyoman Wijana Asmara Putra<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: yuniprema79@gmail.com / telp: 082236655818

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### **ABSTRAK**

Laporan keuangan adalah media yang menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan digunakan sebagai salah satu sumber dan bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan *event study* sebagai sarana dalam pengujian kandungan informasi dari laporan keuangan pada *event window* selama 11 hari. Sampel penelitian merupakan perusahaan yang masuk dalam kelompok saham indeks LQ-45 selama lima tahun berturut-turut yaitu dari tahun 2009 sampai 2013 sejumlah 22 perusahaan dengan 110 pengamatan yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji *paired sample t-test*. Hasil dari pengujian ini menunjukkan tidak adanya perbedaan reaksi investor berupa perbedaan rata-rata *abnormal return* serta volume perdagangan saham pada saat sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan secara statistik.

**Kata kunci:** *Event Study*, Reaksi Investor

### **ABSTRACT**

*Financial statements are the media that shows a company's financial condition and used as a source of consideration to make investment decisions. This research uses event study to testing the information content of financial statements in the event window for 11 days. The research sample is a group companies that included in the index stocks LQ-45 for five consecutive years from 2009 to 2013, there some 22 companies with 110 observations obtained in the Indonesia Stock Exchange. Hypothesis testing using a paired samples t-test. The results of this test showed no difference reaction of investors in the form of differences in average abnormal return and trading volume stocks before and after publication of financial statements statistically.*

**Keywords:** *Event Study*, *Investors Reaction*

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan pasar dimana terdapat bermacam-macam sekuritas jangka panjang yang dapat diperdagangkan dan diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta (Husnan, 2005:4). Kegiatan yang paling utama dalam pasar modal adalah kegiatan investasi. Melalui pasar modal para investor dapat memilih berbagai

objek investasi dengan resiko serta keuntungan yang berbeda-beda, sedangkan bagi perusahaan yang menerbitkan saham melalui pasar modal mereka mendapatkan pendanaan jangka panjang sebagai tambahan modal usahanya.

Investor dalam melakukan keputusan terkait investasi memerlukan berbagai macam pertimbangan, perhitungan, serta analisis yang tepat terhadap suatu informasi untuk mengetahui prospek perusahaan yang akan menjual sahamnya (Basu, 1977). Informasi harus bersifat relevan, yang berarti informasi dapat memengaruhi tindakan investor dalam melakukan investasi di pasar modal yang dapat terlihat melalui perubahan pada harga masing-masing sekuritas. Beredarnya berbagai informasi di pasar modal mengakibatkan perbedaan harga saham dari masing-masing sekuritas, informasi ini bisa berupa informasi yang dapat dipertanggung-jawabkan ataupun informasi yang bersifat rumor (Jacob, et al, 1996). Informasi dari luar negeri maupun dalam negeri, informasi ekonomi, politik, dan sosial juga dapat menyebabkan berubahnya harga saham di pasar modal. Informasi tersebut harus lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sehingga menjadi sebuah dasar analisis untuk mengambil keputusan.

Menurut Tandelilin (2010:219) pasar dikatakan efisien apabila harga semua saham yang diperjualbelikan merefleksikan seluruh informasi yang telah tersedia. Fama (1970) menggolongkan bentuk efisiensi pasar ke dalam tiga hipotesis yaitu efisiensi pasar lemah, efisiensi pasar setengah kuat dan efisiensi pasar kuat. *Event study* termasuk ke dalam pengujian bentuk pasar setengah kuat (Fama, 1991). Pada

dasarnya pasar modal yang efisien memiliki pola pergerakan *random walk*. Pola pergerakan *random walk* merupakan sebuah pola pergerakan saham yang tergantung atas informasi yang datang. Informasi dalam pasar modal tidak dapat diprediksi kedatangannya, hal ini mengakibatkan reaksi yang terjadi dalam pasar modal juga mengalami pola yang sama karena pergerakan pasar dipengaruhi oleh informasi yang datang.

Salah satu implikasi dari pasar efisien adalah harga saham akan bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan kumpulan transaksi keuangan selama satu periode tertentu yang kemudian diringkas dan dibuat oleh manajemen sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap para pemilik perusahaan dan sebagai informasi kepada pihak eksternal perusahaan (Baridwan, 2010:17). Menurut Subramanyam dan Wild (2010:17) terdapat lima aktivitas yang terkait dalam laporan keuangan yaitu aktivitas bisnis, aktivitas perencanaan, aktivitas pendanaan, aktivitas investasi, dan aktivitas operasi. Kelima aktivitas ini kemudian dijabarkan ke dalam lima komponen laporan keuangan. Laporan keuangan dapat digunakan oleh masyarakat sebagai dasar pengambilan keputusan ekonomi yang relevan dan handal (Brown dan Warner, 1980). Pengungkapan informasi laporan keuangan ini memegang peranan penting untuk memperbaiki ketidakpastian guna melakukan investasi.

Informasi laba dalam laporan keuangan dapat dikatakan memiliki informasi apabila informasi tersebut mampu mengubah tindakan serta keyakinan investor yang dapat diukur dengan adanya perubahan harga sebagai akibat publikasi informasi

laba (Scott, 2000:104). Untuk memenuhi harapan investor, maka emiten harus menyajikan secara rutin informasi akuntansi yang menunjukkan kinerja emiten selama satu periode. Hal ini membuat informasi akuntansi dibutuhkan oleh investor sebagai dasar pertimbangan dalam membuat suatu keputusan investasi. Menurut Bandi dan Jogyanto (1999) publikasian informasi akuntansi akan menyebabkan terjadinya reaksi pasar berupa perubahan harga ataupun volume perdagangan saham.

Menurut Jones (dalam Dechow, 1994) dalam publikasi laporan keuangan emiten, khususnya neraca dan laporan laba-rugi merupakan informasi yang ditunggu oleh para investor di bursa saham. Hal ini dikarenakan dengan adanya informasi dalam laporan keuangan, para investor dapat mengetahui informasi perkembangan emiten yang nantinya berguna sebagai pertimbangan dalam melakukan investasi sekuritas di bursa efek. Sedangkan Schroeder dan Clark (dalam Scott, 2000:104) menyatakan bahwa konsekuensi laporan keuangan bagi investor adalah informasi akuntansi yang tersaji dalam pelaporan keuangan dapat memengaruhi distribusi kekayaan antar investor, tingkat risiko yang diterima perusahaan, serta tingkat pembentukan modal dalam perekonomian. Menurut simpulan penelitian Ball dan Brown (1968) ketika suatu laporan keuangan dipublikasikan, semua kejadian baik kenaikan atau penurunan harga yang terjadi di pasar modal akan menyesuaikan setiap informasi yang diterima oleh pasar.

Litzenberger dan Ramaswamy (1979) melakukan penelitian bahwa *abnormal return* bereaksi terhadap pengumuman laporan keuangan pada bulan sebelum dan

setelah pengumuman tersebut dengan membedakan perusahaan dengan kategori laba naik dan laba turun yang kemudian didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Budhiawan (2005). *Abnormal return* biasanya terjadi sebagai akibat adanya kejadian-kejadian tertentu yang kemudian dianggap sebagai informasi serta mampu memengaruhi persepsi dan keputusan investor ketika melakukan investasi (Andreas, 2011).

Volume perdagangan saham mencerminkan aktivitas investor karena volume perdagangan saham mampu menunjukkan tingkah laku investor yang diwujudkan dalam kekuatan penawaran dan permintaan (Neni dan Mahendra, 2004). Pada penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Marwan (1999) serta Sutrisno (2000) dijelaskan bahwa volume perdagangan saham juga dapat digunakan untuk melihat reaksi investor terhadap informasi yang tersedia di pasar.

Ambarworo dkk (1998) melakukan pengamatan mengenai pengaruh publikasi laporan keuangan terhadap rata-rata volume perdagangan saham untuk mengetahui apakah pemublikasian laporan keuangan yang tercermin dari volume perdagangan saham dapat memengaruhi pengambilan keputusan investor. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya seperti Beaver (1968), Husnan, dkk (1996), Cready dan Mynatt (1991), serta Abdelsalam dan Satin (1991) yang menyimpulkan bahwa laporan keuangan memengaruhi volume transaksi disekitar pengumuman karena laporan keuangan digunakan oleh investor sebagai informasi dalam membuat keputusan investasi.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian yang dilakukan oleh Sari (2011) tidak menemukan adanya perbedaan yang signifikan antara reaksi investor untuk menanggapi pengumuman laba bersifat baik maupun buruk. Hal ini berarti anomali pasar yang terjadi tidak akan bisa digunakan untuk menghasilkan keuntungan berupa *abnormal return*, dengan demikian dapat dikatakan *abnormal return* tidak bereaksi terhadap pengumuman laba bersifat baik maupun pengumuman laba bersifat buruk. Hasil penelitian Sari (2011) mendukung hasil penelitian yang diungkapkan oleh Tomatipi (2004) dan memiliki kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh Morse (1981) yang menyatakan volume perdagangan bereaksi terhadap pengumuman laba.

Ambarworo dkk (1998) menemukan publikasi laporan keuangan Desember 1991 dan 1992 tidak memiliki perbedaan reaksi pasar dengan adanya perubahan rata-rata volume perdagangan saham pada 3 hari diseperti tanggal publikasi. Ambarworo menjelaskan tidak adanya reaksi pasar dikarenakan publikasi laporan keuangan tidak memiliki informasi yang cukup untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor.

Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis dari penelitian ini dapat dijabarkan dalam persamaan sebagai berikut:

$H_1$  : Terdapat beda antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah penerbitan laporan keuangan pada kelompok saham indeks LQ-45

H<sub>2</sub> : Terdapat beda antara rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemublikasian laporan keuangan pada kelompok saham indeks LQ-45

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan kelompok saham indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013 sebagai objek penelitian. Data saham tersebut diperoleh dengan mengakses website *www.idx.co.id*. Data diperoleh dengan mengakses *historical report* pada website *www.yahoofinance.com* serta mengunduh laporan keuangan tahunan masing-masing saham indeks LQ-45 selama periode 2009-2013 di website *www.idx.co.id* atau *www.sahamok.com*.

Terdapat tiga variabel dalam penelitian ini, yaitu laporan keuangan tahunan, *abnormal return*, dan volume perdagangan saham. Ketiga variabel ini kemudian diamati selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum, 1 hari peristiwa dan 5 hari sesudah publikasi laporan keuangan tahunan melalui pendekatan *event study*. Waktu peristiwa didasarkan pada penelitian sebelumnya untuk memudahkan pengamatan karena reaksi pasar berlangsung sangat cepat disekitar tanggal publikasi serta menghindari adanya *confounding effect*.

Populasi yang digunakan adalah saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam kelompok saham indeks LQ-45 tahun 2009-2013. Melalui populasi tersebut

kemudian dipilih kelompok indeks saham LQ-45 yang secara terus menerus terdaftar selama periode penelitian yaitu tahun 2009-2013 sebagai sampel penelitian. Sedangkan untuk saham yang tidak terdaftar secara terus menerus dalam LQ-45 akan dikeluarkan.

Penelitian ini mengakses informasi tanggal publikasi laporan keuangan dari PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *www.idx.co.id* dan memperoleh informasi harga penutupan saham harian serta data jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar masing-masing sekuritas pada kelompok saham indeks LQ-45 dengan mengakses *www.yahoofinance.com* dan *www.sahamoke.com*.

Teknik analisis data untuk mencari tahu nilai *abnormal return* suatu saham dapat dihitung dengan rumus di bawah ini (Wistawan, 2014):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t} \dots\dots\dots(1)$$

Notasi:

- $AR_{i,t}$  = *Abnormal return* suatu sekuritas i pada waktu tertentu
- $R_{i,t}$  = *Return* sesungguhnya sekuritas i pada waktu tertentu
- $R_{M,t}$  = *Return* pasar sekuritas i pada waktu tertentu

Menurut Rachmadani, dkk (2012) untuk menghitung aktivitas volume perdagangan saham digunakan persamaan sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan i yang beredar di BEI pada waktu t}} \dots\dots\dots(2)$$

## HASIL DAN PEMBAHASAN



Selama tahun pengamatan dari tahun 2009 sampai 2013 terdapat 85 perusahaan yang pernah tercatat di indeks LQ-45, dari 85 perusahaan tersebut hanya 22 perusahaan yang secara terus menerus tercatat di Bursa Efek Indonesia selama lima tahun pengamatan. Data sampel terdiri dari 8 perusahaan BUMN dan 14 perusahaan swasta dengan 9 sektor berbeda. Hasil dari uji normalitas yang disajikan pada lampiran menunjukkan nilai *Sig.* yang lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan kedua data memiliki distribusi normal. Oleh karena kedua data berdistribusi normal maka dapat digunakan uji *paired sample t-test*.

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Paired Sample T-Test terhadap Perbedaan Rata-Rata Abnormal Return**

		Pair 1
		AR_sebelum - AR_sesudah
Paired Differences	Mean	0.000603
	Std. Deviation	0.010206
	Std. Error Mean	0.000973
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-0.001326
	Upper	0.002532
	T	0.619644
	Df	109
	Sig. (2-tailed)	0.536785

*Sumber: Data diolah, 2014*

Berdasarkan pengolahan yang dilakukan terhadap sampel rata-rata *abnormal return* ditemukan hasil pengujian seperti pada Tabel 1. Pada pengujian ini nilai *Sig. (2-tailed)*  $0.536785 > 0.05$ . Hasil pengujian menggunakan *SPSS* ini menunjukkan

tidak terdapat beda rata-rata *abnormal return* yang signifikan baik sebelum maupun setelah adanya publikasi laporan keuangan selama tahun 2009 sampai 2013. Hasil pengujian juga menyimpulkan bahwa menolak  $H_1$  dan menerima  $H_0$ .

Secara keseluruhan Tabel 1 menunjukkan probabilitas dari laporan keuangan disimpulkan tidak memiliki kaitan dengan *abnormal return* yang terlihat dari nilai signifikan yang lebih besar dari *alpha*. Hal ini disebabkan karena laporan keuangan tidak menjadi satu-satunya dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor. Investor juga melakukan pertimbangan informasi lain sebagai sarana pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang kontradiksi dengan penelitian yang dilakukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), Budhiawan (2005), serta Dianto dan Anastasia (2013) yang menemukan adanya perbedaan *abnormal return* disekitar tanggal publikasi laporan keuangan.

Pada Tabel 2 hasil uji beda rata-rata volume perdagangan saham menunjukkan rata rata hasil pengujian *Sig. (2-tailed)*  $0.926967 > 0.05$  yang berarti menolak  $H_2$ . Hal ini juga membuktikan bahwa tidak terdapat beda rata-rata volume perdagangan saham yang signifikan baik sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan dari tahun 2009 sampai 2013 dengan menggunakan periode jendela peristiwa selama 11 hari.

Secara keseluruhan Tabel 2 menunjukkan probabilitas dari laporan keuangan disimpulkan tidak memiliki kaitan dengan aktivitas volume perdagangan saham yang terlihat dari nilai signifikan yang lebih besar dari *alpha*. Hal ini disebabkan karena

laporan keuangan tidak menjadi satu-satunya dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor. Investor juga melakukan pertimbangan informasi lain sebagai sarana pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian didukung oleh penelitian yang dilakukan sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Ambarworo, dkk (1998) dan Tomatipi (2004), akan tetapi membantah beberapa pernyataan yang dikemukakan oleh Bamber (1987), Stice (1991), serta Bandi dan Jogiyanto (1999)

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Paired Sample T-Test terhadap Perbedaan Rata-Rata Volume Perdagangan Saham**

		Pair 1
		vps_sebelum - vps_sesudah
Paired Differences	Mean	-0.000017
	Std. Deviation	0.001899
	Std. Error Mean	0.000181
	95% Confidence Interval of the Difference	
	Lower	-0.000376
	Upper	0.000342
	T	-0.091874
	Df	109
	Sig. (2-tailed)	0.926967

Sumber: Data diolah, 2014

Pada pengujian statistik deskriptif *abnormal return* dan volume perdagangan saham diketahui bahwa laporan keuangan tahunan memiliki sinyal yang cukup baik terhadap reaksi pasar. Sinyal yang baik ini tercermin dari pengujian statistik

deskriptif yang mengindikasikan terdapat perbedaan rata-rata reaksi pasar sebelum dan sesudah publikasi dalam jumlah perbedaan yang sangat kecil. Ketika melakukan pengujian hipotesis, probabilitas dari laporan keuangan disimpulkan tidak memiliki kaitan dengan reaksi pasar yang terlihat dari nilai signifikan lebih besar dari nilai *alpha*. Kedua pengujian ini menyimpulkan bahwa laporan keuangan memiliki sinyal yang cukup baik tetapi tidak terlalu memengaruhi persepsi investor untuk melakukan investasi karena investor juga memiliki pertimbangan informasi lain sebagai dasar pengambilan keputusannya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori sinyal yang mengatakan bahwa setiap kejadian yang terkait dengan perusahaan memiliki kandungan informasi sebagai suatu sinyal. Ketika pengumuman sudah dipublikasikan dan diterima oleh pelaku pasar, maka pelaku pasar akan menganalisisnya terlebih dahulu dan memilah informasi tersebut ke dalam kategori berita baik maupun berita buruk (Pratama, 2013).

Hasil pengujian terhadap variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham sama-sama menunjukkan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar baik sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan tahunan. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disebabkan sampel penelitian yakni kelompok saham indeks LQ-45 merupakan kelompok saham yang sangat likuid dan aktif diperjualbelikan di pasar modal. Peneliti cukup sulit mengamati perbedaan pergerakan sahamnya dari hari kehari karena disetiap hari baik ada ataupun tidak pengumuman publikasi laporan keuangan, kelompok indeks saham LQ-45 selalu aktif

diperdagangkan. Saran untuk penelitian selanjutnya diharapkan peneliti menggunakan sampel dengan mengkategorikan sektor atau menggunakan seluruh perusahaan *go public* diluar kelompok saham indeks LQ-45 yang terdapat di BEI.

Perbedaan hasil penelitian ini juga disebabkan karena faktor eksternal yang terjadi selama periode pengamatan seperti kondisi politik, ekonomi, teknologi dan isu-isu lain diluar kinerja perusahaan. Kecepatan teknologi dan komunikasi juga mengambil andil dalam reaksi pasar terhadap suatu pengumuman informasi. Hal tersebut dikarenakan pada perkembangan teknologi saat ini seluruh masyarakat dari berbagai kalangan dapat dengan cepat mengakses informasi-informasi seperti profil, isu maupun laporan keuangan seluruh perusahaan *go public*. Bursa Efek Indonesia sebagai sarana investor untuk menggali informasi tentang perusahaan *go public* dari tahun ketahun menunjukkan kinerja yang baik dengan memberikan informasi yang tepat, akurat dan cepat kepada seluruh masyarakat terkait kondisi pasar modal. Tidak hanya Bursa Efek Indonesia, situs-situs lain mengenai informasi tentang pasar modal dan juga *website* pribadi perusahaan di media internet juga berkembang sangat pesat, hal ini semakin memudahkan masyarakat untuk menggali informasi-informasi yang bermanfaat sebagai pertimbangan dalam keputusan investasinya.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Hasil pengujian reaksi pasar berupa rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham dengan menggunakan uji *paired sample t-test* menunjukkan bahwa tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan

saham yang signifikan secara statistik baik sebelum maupun sesudah publikasi laporan keuangan tahunan dari tahun 2009 sampai tahun 2013. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disebabkan sampel penelitian yakni kelompok saham indeks LQ-45 merupakan kelompok saham yang sangat likuid dan aktif diperjualbelikan di pasar modal. Peneliti cukup sulit mengamati perbedaan pergerakan sahamnya dari hari kehari karena disetiap hari baik ada ataupun tidak pengumuman publikasi laporan keuangan, kelompok indeks saham LQ-45 selalu aktif diperdagangkan. Perbedaan hasil penelitian ini juga disebabkan karena faktor eksternal yang terjadi selama periode pengamatan seperti kondisi politik, ekonomi, teknologi dan isu-isu lain diluar kinerja perusahaan.

Berdasarkan simpulan yang telah dijabarkan, peneliti dapat memberikan beberapa saran sebagai berikut:

- 1) Bagi investor sebaiknya melakukan analisis informasi lain selain laporan keuangan sebagai pertimbangan untuk melakukan investasi pendanaan, karena dalam penelitian ini laporan keuangan tidak banyak memiliki kandungan informasi yang diperlukan oleh investor. Bila investor ingin melakukan analisis terhadap laporan keuangan, sebaiknya investor melakukan pengamatan secara kontinyu dan mempertimbangkan karakteristik dari perusahaan. Hal ini berguna bagi investor dalam memaksimalkan keakuratan informasi dari laporan keuangan karena reaksi pasar tidak hanya dipengaruhi oleh laporan keuangan tetapi juga

dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain baik internal maupun eksternal perusahaan.

- 2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat lebih menyempurnakan penelitian ini dengan melakukan pengamatan di masing-masing sektor maupun seluruh perusahaan *go public* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Bila peneliti selanjutnya ingin mengembangkan penelitian ini dengan tetap memakai saham indeks LQ-45 sebaiknya peneliti tidak harus memperhatikan kontinuitas atau eksistensi saham tersebut selama beberapa periode. Ini bertujuan untuk memudahkan peneliti selanjutnya mengamati reaksi saham yang terjadi di seputaran tanggal pengumuman laporan keuangan dan meminimalisir adanya bias pada pengamatan.
- 3) Kelemahan penelitian ini antara lain penghitungan *abnormal return* yang menggunakan model perhitungan *market adjusted model*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan model perhitungan *abnormal return* lainnya seperti CAPM, *mean adjusted model*, atau *market model* sebagai bahan perbandingan.

## REFERENSI

- Abdelsalam, Mahmoud dan Diane Satin. 1991. The Effect of Published Corporate Financial Reports on Stock Trading Volume in Thin Market: A Study of Saudi Arabia. *The International Journal of Accounting*. Vol.26 Pp 302-313
- Ambarworo, Hastuti dan Bambang Sudiby. 1998. Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Arus Kas terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi*. Vol. 2. No. 2; pp.23-34

- Andreas, dan Ria Daswan. 2011. January Effect pada Perusahaan LQ-45 Bursa Efek Indonesia 2003-2008. *Jurnal Ekonomi*, 19 (3): h: 11-21
- Ball, R.J., and P. Brown. 1968. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. *Journal of Accounting Research*. Vol. 7, pp. 300-323.
- Bamber, Linda Smith. 1986. The information Content of Annual Earning Release: A Trading Volume Approach. *Journal of Accounting Research*. (Spring 1986), Pp 40-55.
- Bandi dan Jogiyanto. 1999. Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen. *Jurnal Ekonomi Akuntansi*. UNS
- Baridwan, Zaki. 2010. *Intermediate Accounting*. Edisi kedelapan Cetakan ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Basu, S. 1977. Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of The Efficient Market Hypothesis. *The Journal of Finance*. Vo. 32 No. 3 Pp663-682
- Beaver, William H. 1981. Market Efficiency. *The Accounting Review* Pp 23-37.
- Budhiawan, Vonny. 2005. Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Abnormal Return Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang.
- Brown, S. J. and J. B. Warner. 1980. Measuring Security Price Performance. *Journal of Economics* 8. Pp 205-258
- Cready, William M. dan Patricia G. Mynatt. 1991. The Information Content of Annual Reports : A Price and Trading Response Analysis. *The Accounting Review* 66 Pp 291-312.
- Dechow. P.M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flow as Measures of Firm Performance The Role of Accounting Accruals". *Journal of Accounting Research*. Vol. 33 No. 2 Pp: 353-367
- Dianto, Andriel dan Njo Anastasia. 2013. Analisa Perbedaan Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Sekitar Publikasi Laporan Keuangan Emiten Tahun 2009-2012. *FINESTA* Vol. 2 No. 1 Pp 1-6
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri, 1999, Pengaruh Stock Split Terhadap Liquiditas Saham yang diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, Hal. 93-110



- Fama, E. 1970. Efficient Capital Markets: A review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*. Vol. 25 No. 2 Pp. 383-417
- Fama, E. 1991. Efficient Capital Markets: II. *The Journal of Finance*. Vol. 46 No.5 Pp. 1575-1617
- Fauzi, Nurul. 2007. Analisis Fenomena Anomali pasar January Effect dan Korelasi diantara Tiga Emerging Stock Market Asia periode 2000-2006. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 2 No. 2
- Husnan, Suad. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan, Suad, Mamduh M. Hanafi, dan Amin Wibowo. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan. *Journal economic*. Kelola 11. hal. 110-125.
- Jacobs, B. I. and Kenneth N. Levy. 1996. The Complexity of Stock Market. *The Journal of portfolio Management*. Pp. 19-27
- Litzenberger, Robert H. and Krishna Ramaswamy. 1979. The Effect of Personal Taxes and Divident on Capital asset prices: Theory and Emperical evidence. *Journal of Financial Economic* 7. No 2 Pp: 163-195
- Lakonishok, J., Andrei Shleifer, and R.W. Vishny. 1994. Contrarian Investment, Extrapolation and Risk. *The Journal of Finance*. Vol. 49 Issue 5 Pp. 1541-1578
- Morse, Dale. 1981. Price and Trading Volume Reaction Surrounding Earnings Announcements : A Closer Examination. *Journal of Accounting Research*, 19 (Autumn 1981) Pp 374-383
- Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, 2004, Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 7, No. 1, hal. 89-101
- Rachmadani, Suproyogi, Kertahadi, Frenscisca Yaningwati. 2012. Analisis Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum Dan Sesudah *Stock Split* (Studi Pada Perusahaan Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011). *Journal financial accounting*.
- Sari, Mutiaverwita. 2011. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Laba Good News dan Laba Bad News (Studi Kasus: Perusahaan LQ-45 Yang

- Terdaftar Pada BEI Periode 2007-2009). Skripsi. Universitas Andalas, Padang.
- Scott, W.R. 2000. *Financial Accounting Theory. Second Ed.*, Prentice-Hall International, Inc. Singapore, New Jersey.
- Stice, Earl K. 1991. The Market Reaction to 10-K and 10-Q Filings and to Subsequent The Wall Street Journal Earning Announcement. *The Accounting Review*. January 1991 Pp 42-55.
- Subramanyam, K.R., John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan (Financial Statement Analysis)*. Buku Satu Edisi Sepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Sutrisno, Wang, Francisca Yuniartha dan Soffy Susilowati. 2000. Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return Saham* di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(2).
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi. Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tomatipi, Marcela. 2004. Pengujian Reaksi Pasar terhadap Laporan Keuangan yang Dipublikasikan. *Skripsi*. Universitas Katolik Soegijapranata, Semarang
- Wistawan, Andika. 2014. Dampak Pengumuman Pemecahan Saham Terhadap Perbedaan Abnormal Return. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.