

**ANALISIS PENGUMUMAN *EARNING* TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN LIKUIDITAS SAHAM
(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Masuk Kelompok *Jakarta Islamic
Index* 2005-2007)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**DISUSUN OLEH:
MOH. CHAIRUL ANAM
04390031**

PEMBIMBING:

- 1. SUNARSIH, SE., M. Si.**
- 2. SUNARYATI, SE., M. Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MU'AMALAH
FAKULTAS SYARI'AH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Informasi merupakan kebutuhan mendasar bagi setiap investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Informasi tersebut antara lain adalah informasi tentang pengumuman *earning* yang dikeluarkan oleh emiten. Informasi laba tersebut digunakan investor untuk membantu memprediksi laba di masa yang akan datang, serta dapat menaksir risiko dalam investasi dan kredit. Penelitian ini merupakan *event study* bertujuan untuk mengetahui kandungan informasi pengumuman *earning* terhadap *abnormal return* dan likuiditas saham yang dilihat dari volume perdagangan dan risiko sistematis dengan windows periods 11 hari yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman.

Sampel yang diambil adalah data *abnormal return*, saham yang diperdagangkan, saham beredar dan *beta* koreksi dari perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *earnings* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode Tahun 2005 sampai dengan 2007 yang diambil pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII Yogyakarta. Sampel ini ditetapkan berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan penelitian ini.

Alat uji yang digunakan untuk melihat perbedaan rata-rata dari *abnormal return*, volume perdagangan dan risiko sistematis adalah dengan menggunakan *Paired samples test* yaitu dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu untuk melihat perbedaan rata-rata *abnormal return*, volume perdagangan dan risiko sistematis apabila berdistribusi normal.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman *earning* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007 tidak menunjukkan perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return*, volume perdagangan dan risiko sistematis pada saat sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.

Keyword : Pengumuman *Earning*, *Abnormal Return*, Volume Perdagangan, Risiko Sistematis



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudara Moh. Chairul Anam

Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Moh. Chairul Anam
NIM : 04390031
Judul : Analisis Pengumuman *Earning* Terhadap *Abnormal Return*
Dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang
Masuk Kelompok *Jakarta Islamic Index* 2005-2007)

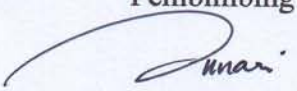
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Program Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan secepatnya. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 14 Februari 2009
18 Shafar 1430 H

Pembimbing I


Sunarsi, SE., M.Si.
NIP. 150292259



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi
Saudara Moh. Chairul Anam

Lamp : -

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Moh. Chairul Anam
NIM : 04390031
Judul : Analisis Pengumuman *Earning Terhadap Abnormal Return*
Dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang
Masuk Kelompok *Jakarta Islamic Index* 2005-2007)

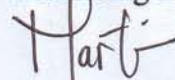
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah Program Studi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan secepatnya. Atas perhatiannya kami ucapkan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 14 Februari 2009
18 Shafar 1430 H

Pembimbing II


Sunaryati, SE., M.Si
NIP. 150321645



PENGESAHAN SKRIPSI/TUGAS AKHIR

Nomor: UIN.02 /K. KUI-SKR /PP.00.9/021/2009

Skripsi dengan judul :

ANALISIS PENGUMUMAN *EARNING* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG MASUK KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX* 2005-2007)

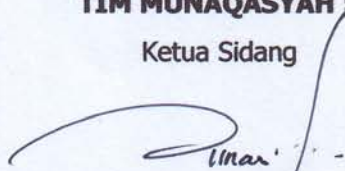
Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Moh. Chairul Anam
NIM : 04390031
Telah dimunaqasyahkan pada : 16 Maret 2009
Nilai Munaqasyah : B+

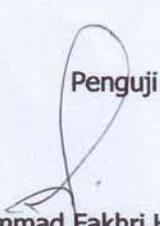
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

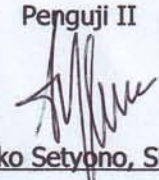

Sunarsih, SE., M.Si.
NIP. 150 292 259

Penguji I


Dr. Muhammad Fakhri Husein, S.E., M.Si.

NIP. 150 368 327

Penguji II


Joko Setyono, SE., M.Si.

NIP. 150 321 647




Yogyakarta, 16 April 2009

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah

DEKAN


Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D.

NIP.150 240 524

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Moh. Chairul Anam

NIM : 04390031

Jurusan-Prodi : Mu'amalah-Kuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "*Analisis Pengumuman Earning Terhadap Abnormal Return Dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Masuk Kelompok Jakarta Islamic Index 2005-2007)*" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Dan apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

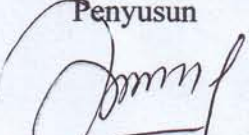
Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 14 Februari 2009
18 Shafar 1430 H

Mengetahui,
Ketua Prodi Keuangan Islam


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si
NIP. 150 253 887

Penyusun

Moh. Chairul Anam
NIM. 04390031

MOTTO

**“ Kebenaran itu adalah dari Tuhanmu,
sebab itu jangan sekali-kali kamu termasuk
orang –orang yang ragu.”
(QS. Al-Baqarah : 147)**

PERSEMBAHAN

*Skripsi ini saya persembahkan untuk
Almamater Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
Kedua orang tua saya, Bapak Moh Kholil Fahmi dan Ibu Rofhanah
yang tercinta
Serta keluarga besar KUI Angkatan 2004*

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur alhammdulillah penyusun haturkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, taufiq, hidayah dan inayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tetap terlimpahkan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman jahilliyah menuju kehidupan yang penuh dengan cahaya keselamatan.

Atas segala rahmat dan pertolongan-Nya beserta bantuan berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penyusun ingin mengucapkan terima kasih sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Prof.. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Sunarsih, SE.,M.Si, selaku pembimbing pertama dalam penyusunan skripsi ini yang dengan sabar membimbing dan mengarahkan sehingga dapat terselesaikan skripsi ini.

5. Ibu Sunaryati, SE., M,Si, selaku pembimbing kedua dalam penyusunan skripsi ini yang dengan sabar membimbing dan mengarahkan sehingga dapat terselesaikan skripsi ini.
6. Orang Tuaku Moh Kholil Fahmi (Alm) dan Roihanah yang telah memberikan kasih sayang dan untaian doa'nya yang merupakan sumber motivasi dan semangat bagi penyusun untuk menyelesaikan skripsi ini.
7. Keluargaku Mbah Muf, Mbah Pis sekeluarga, Lek Ali sekeluarga, Lek Mut, Lek Harir sekeluarga, lek Adib sekeluarga, Lek Din sekeluarga, Lek Zen sekeluarga, Lek Heni sekeluarga, Lek Arif sekeluarga, tidak lupa pula buat Dek Ulum, Ira, Ilya, terima kasih semuanya yang telah memberikan bantuannya baik moral maupun materi.
8. Keluarga besar KUI I : Sule, Tami, Bajol, Zula, Amrin, Risa, Tari, Ghifari, Nuril, Rina, Nasrullah, Indra, Anis, Luluk, Ima, Sinta, Romli, Aziz, Tiwik, Luluk, Hepy, Budi, Romli, Lely, Nur Chosidah, Tomi, Odik, Aqib, Supriyono, Luluk serta teman-teman yang tidak dapat penyusun sebutkan satu per satu. Terima kasih atas bantuan dan semangatnya.....!
9. Keluarga besar KUI 2 dan 3 : buat Lilis, Uswatun, Yuli, Rahma, Adib, Sigit, Agus, Anton, Benayun, Dwi, Erna, Ali, Ika, Yuli, Andika, Hasna, Shofy, Endang, Usnanan, Ida, Nur Ch, Karnata, Arya dll. Terima kasih untuk persahabatan kalian.
10. Temen-temen KUI FC Hisyam, Aik, Toha, Afif, Halimy, Ali, Husni, Arif, Ferera, Dany, Aripin dll. Ayo majukan sepak bola KUI...

11. Keluarga besar Wisma Dangkang : Mas goreng, Mas Iwan, Mas Suwung, Mas Pedet, Cak Anam, Omen, Badak bercula satu, Tekwo, Karyados keling ganteng, Peyok, Markisol, Monox. Terima kasih atas semua bantuannya.

Penyusun menyadari masih banyak sekali kekurangan dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu segala kritik dan saran membangun sangat diharapkan. Terima kasih.

Yogyakarta 14 Februari 2009
18 Shafar 1430 H

Penyusun

Moh Chairul Anam
04390031

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB –LATIN

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari keputusan bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI no. 158 tahun 1987 dan no. 0543 b/u/1987. Secara garis besar uraiannya sebagai berikut:

1. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, dalam Transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lain lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Di bawah ini daftar huruf Arab itu dan Transliterasi dengan huruf Latin.

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	bā'	b	be
ت	tā'	t	te
ث	sā	ś	es (dengan titik di atas)
ج	jīm	j	je
ح	ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	khā'	kh	ka dan ha
د	dāl	d	de
ذ	zāl	z	zet (dengan titik di atas)

ر	rā‘	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	ṭā	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	ẓā‘	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘ain‘.....	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fā‘	f	ef
ق	qāf	q	ki
ك	kāf	k	ka
ل	lām	l	el
م	mim	m	em
ن	nūn	n	en
و	wāwu	w	we
هـ	hā‘	h	ha
ء	hamzah	...’...	apostrof
ي	yā‘	y	ye

2. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan vokal rangkap atau diftong.

1) Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
	Fathah	a	a
	Kasrah	i	i
	Ḍammah	u	u

Contoh:

كتب - Kataba يذهب - yazhabu

فعل - fa'ala سئل - su'ila

ذكر - zukira

2) Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya gabungan huruf, yaitu:

Tandadan Huruf	Nama	Gabungan huruf	Nama
....ى	Fathah dan ya	ai	a dan i
....و	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

كيف – kaifa هول - haula

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda, yaitu:

Harkat dan huruf	Nama	Huruf dan tanda	Nama
ى ا ...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
ى	Kasrah dan ya	i	i dan garis di atas
و	ḍammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

قال -qāla

قيل -qīla

رمى -ramā

يقول - yaqūlu

4. Ta Marbutah

Transliterasi untuk ta marbutah ada dua:

1) Ta marbutah hidup

Ta marbutah yang hidup atau yang mendapat harkat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah (t).

2) Ta marbutah mati

Ta marbutah yang mati atau mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah (h).

Kalau pada suatu kata yang akhir katanya ta marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang “al”, serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta marbutah itu ditransliterasikan dengan ha (h).

Contoh:

الاطفال روضة	- rauḍah al-atfāl
المنورة ينة المد	- al-Madinah al-Munawwarah
طلحة	- Talḥah

5. Syaddah (Tasydid).

Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda syaddah, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

ربنا	- rabbanā
نزل	- nazzala
البر	- al- birr
نعم	- nu''ima
الحج	- al-hajju

6. Kata Sandang.

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu “ال”. Namun, dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan antara kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dengan kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyyah.

1) Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya yaitu “al” diganti huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2) Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun huruf qamariah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sambung/hubung.

Contoh:

الرجل – ar-rajulu	السيدة – as-sayyidatu
الشمس – asy-syamsu	القلم – al-qalamu
البديع – al-bad	الجلال – al-jalālu

7. Hamzah.

Dinyatakan di depan Daftar Transliterasi Arab-Latin bahwa hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun, itu hanya terletak di tengah dan di akhir kata. Bila hamzah itu terletak di awal kata, ia tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

1) Hamzah di awal:

امرت – Umirtu	اكل -akala
---------------	------------

2) Hamzah di tengah:

تأخذون – ta'khuḏūna

تأكلون – ta'kulūna

3) Hamzah di akhir:

شيء – syai'un

النوء – an-nau'u

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il, isim, maupun huruf, ditulis terpisah. Bagi kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harakat yang dihilangkan maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut bias dilakukan dengan dua cara; bias dipisah per kata dan bisa pula dirangkaian.

Contoh:

وان الله لهو خير الرازقين

- Wa innallāha lahuwa khair ar- rāziqin

- Wa innallāha lahuwa khairur-rāziqin

فاوفوا الكيل والميزان

- Fa aufū al-kaila wa al-mizāna

-Fa auful-kaila wal-mîzāna

بسم الله مجرها ومرسها

- Bismillāhi majrēhā wa mursāhā

والله على الناس حج البيت

- Wa lillāhi alā an-nāsi hijju al-baiti manistatā

‘a ilaihi sabîlā

من استطاع اليه سبيلا

– Wa lillāhi alan-nāsi hijjul-baiti manistatā

‘a sabîlā

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal, nama diri, dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf capital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- | | |
|---------------------------------------|--|
| وما محمد الا رسول | - Wa mā Muhammadun illā rasūl. |
| ان اول بيت وضع للناس للذي ببكة مباركا | - Inna awwala baitin wudi'a
linnāsi bi Bakkata mubārakan. |
| شهر رمضان الذي انزل فيه القرآن | - Syahru Ramadāna al-lazi unzila fihī
al- Qur'ānu . |
| ولقد راه بالافق المبين | - Wa laqad ra'āhu bil-ufuqil mubini. |
| الحمد لله رب العالمين | - Al-hamdu lillāhi rabbil-'ālamina. |

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

نصر من الله وفتح قريب

- Nasrum **minallāhi** wa fathun qarib.

لله الامر جميعا

- **Lillāhi** al-amru jami'an.

- Lillāhil-amru jami'an.

والله بكل شيء عليم

- **Wallāhu** bikulli syai'in 'alimun.

10. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan ilmu tajwid.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
SURAT PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
MOTTO	vii
PERSEMBAHAN.....	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN	xii
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xix
 BAB I. PENDAHULUAN.....	 1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	6
C. Tujuan dan Kegunaan.....	7
D. Telaah Pustaka.....	8
E. Kerangka Teoritik.....	12
F. Hipotesis	20
G. Metode Penelitian	20
1. Jenis dan Sifat Penelitian	20
2. Sumber Data.....	21
3. Populasi dan Sampel	21

4. Teknik pengumpulan data.....	22
5. Definisi Operasional Variabel.....	23
6. Teknik Analisis Data.....	28
H. Sistematika Pembahasan	30
BAB II. LANDASAN TEORI	32
A. Investasi Saham	32
B. Investasi Islam	35
C. Pengumuman <i>Earning</i>	38
D. Pengumuman <i>Earning</i> Terhadap <i>Abnormal Return</i>	39
E. Pengumuman <i>Earning</i> Terhadap Likuiditas saham.....	44
1. Volume Perdagangan.....	44
2. Risiko Sistematis.....	49
F. Hipotesis Pasar Efisien.....	51
G. Teori Signaling.....	53
H. <i>Event Study</i>	55
BAB III. GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN	57
A. Profil Pasar Modal.....	57
B. Struktur Pasar Modal.....	58
C. <i>Jakarta Islamic Index</i>	64
D. Kinerja <i>Jakarta Islamic Index</i>	72
E. Profil Perusahaan.....	74

BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	82
A. Pengujian Normalitas Data	82
B. Analisis Data	
1. Pembahasan Hipotesa Pertama	84
a. Analisis Kuantitatif	84
b. Analisis Kualitatif	89
2. Pembahasan Hipotesa Kedua	90
a. Analisis Kuantitatif	91
b. Analisis Kualitatif	94
3. Pembahasan Hipotesa Ketiga.....	97
a. Analisis Kuantitatif	97
b. Analisis Kualitatif	99
BAB V. PENUTUP	102
A. Kesimpulan	102
B. Saran-Saran	104
DAFTAR PUSTAKA	105
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Pemilihan Sampel.....	22
Tabel 3.1	Proses Penyaringan Emiten JII.....	71
Tabel 4.1	Uji Normalitas <i>Abnormal Return</i>	82
Tabel 4.2	Uji Normalitas Volume Perdagangan.....	83
Tabel 4.3	Uji Normalitas Risiko Sistematis	84
Tabel 4.4	Tabel Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	86
Tabel 4.5	Tabel Rata-rata Volume Perdagangan.....	92
Tabel 4.6	Tabel Rata-rata Risiko Sistematis	97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1	Grafik <i>Abnormal Return</i>	88
Gambar 4.2	Grafik Volume Perdagangan.....	93
Gambar 4.3	Grafik Volume Risiko Sistematis.....	98

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan pasar dari beberapa instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *publik authorities*, maupun pihak swasta.¹ Pasar Modal juga sebagai salah satu perantara untuk menyalurkan dana pihak-pihak yang kelebihan dana (*unit surplus*) kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (*unit defisit*). Menurut Undang-Undang No 8 tahun 1995, pasar modal adalah bursa efek yang merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara investor. Pada dasarnya pasar modal menjelaskan dua fungsi utama, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Sebagai fungsi ekonomi, pasar modal berfungsi dalam menyediakan dana dari *lender* ke *borrower*. Sebagai fungsi keuangan, pasar modal berfungsi dalam menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Kegiatan pasar modal tidak akan terlepas dari tersedianya berbagai informasi tentang emiten. Pasar modal banyak menyediakan berbagai macam informasi yang dapat digunakan oleh investor. Informasi ini merupakan

¹ Suad Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, Cet. Ke-4 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2005), hlm. 3.

kebutuhan mendasar bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang diharapkan mampu memberi bantuan kepada pemakai dalam membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang disajikan dalam bentuk kualitatif dimana informasi-informasi yang disajikan di dalamnya dapat membantu berbagai pihak (*intern dan ekstern*) dalam pengambilan keputusan yang sangat berpengaruh bagi kelangsungan hidup perusahaan.

Informasi laporan keuangan dapat dikatakan relevan, apabila keberadaan informasi tersebut dapat menyebabkan investor melakukan transaksi di pasar modal.² Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Informasi fluktuasi kinerja adalah penting dalam hubungan ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Di samping itu, informasi tersebut juga berguna dalam

² Siri Munfaqiroh, "Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Volume Perdagangan saham," *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 6, No.1 (1April 2006), hlm. 52-53.

perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya yang ada.³

Investor dalam menanamkan dananya pada sekuritas memiliki tujuan antara lain untuk mendapatkan *return* (hasil) yang maksimal pada risiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu pada risiko yang minimal. Hasil tersebut tentunya diharapkan lebih besar dari tingkat bunga yang diberikan oleh perusahaan. Untuk mendapatkan hasil tersebut para pemodal memerlukan informasi yang tepat dan cepat yang diperoleh oleh emiten maupun bursa efek.

Informasi di pasar modal adalah informasi atau fakta yang penting dan relevan mengenai suatu peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.⁴ Informasi tersebut antara lain adalah informasi tentang pengumuman *earning* yang dikeluarkan oleh emiten.

Informasi yang tepat dan cepat sampai kepada para investor nantinya akan tercermin pada harga sekuritas yang ada. Informasi yang tidak benar dan tidak tepat tentunya akan menyesatkan para pemodal di dalam melakukan pembelian sekuritas sehingga hal ini akan merugikan para pemodal. Semakin tepat dan cepat informasi sampai kepada calon pemodal yang tercermin pada harga saham, maka pasar modal tersebut semakin efisien.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan

³ Penyertaan Standar Akuntansi Keuangan No. 1

⁴ Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal.

informasi (*informasi content*), dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisien pasar bentuk setengah kuat.

Earning seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja perusahaan. Secara umum *earning* adalah laba yang terdapat dalam laporan rugi laba, yaitu laba bersih setelah dikurangi biaya operasional perusahaan. *Earning* (laba) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan, perubahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Pentingnya informasi laba telah disebutkan dalam SFAC No.1, *Objective of Financial Reporting by Business Enterprise* (perusahaan) informasi laba juga dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba di masa yang akan datang, serta dapat menaksir risiko dalam investasi dan kredit. Oleh karena itu, informasi laba sebagai indikator kinerja suatu perusahaan merupakan fokus utama dari pelaporan keuangan modern saat ini.⁵

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat diukur melalui perolehan *earning* setiap tahun, apalagi jika dari tahun ke tahun *earning* yang diperoleh oleh perusahaan *emiten* mengalami kenaikan. *Earning* yang tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan *emiten*. Hal ini tentu saja menarik bagi para calon investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan yang mengumumkan *earning* positif secara terus-menerus akan menyebabkan harga saham

⁵ Rahmawati, "Relavansi Nilai Earning Dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier," *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 9 (Juni 2005), hlm. 57-77.

perusahaan tersebut menjadi tinggi, sehingga dari hal tersebut akan diperoleh *capital gain* yang tinggi pula. Adanya informasi *earning* yang diumumkan oleh perusahaan emiten akan membuat para (calon) investor melakukan reaksi pasar. Berdasarkan standar akuntansi yang berlaku dan hasil penelitian yang sebelumnya bahwa laba yang dihasilkan dari akuntansi akrual lebih baik dari pada informasi arus kas.⁶

Manfaat dari pengumuman informasi *earning* bagi para investor adalah untuk memprediksi laba di masa yang akan datang, serta dapat memprediksi suatu risiko dalam melakukan investasi dan kredit. Sehingga, dalam hal ini diharapkan investor dapat menggunakan laporan pengumuman *earning* sebagai salah satu pertimbangan dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Adanya informasi tentang pengumuman *earning* tersebut, maka investor optimis bahwa jumlah transaksi di lantai bursa akan mengalami peningkatan. Semakin besar jumlah transaksi perdagangan di lantai bursa akan semakin dinamis. Pasar dikatakan bereaksi terhadap informasi yang tersedia, jika terjadi perubahan aktivitas volume perdagangan. Perubahan aktivitas volume perdagangan dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya adalah karena pengumuman laba dan dividen, pengumuman tentang pendanaan perusahaan, serta pengumuman lain yang berhubungan dengan pemerintah khususnya suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki risiko yang kecil. Perusahaan yang memiliki risiko yang kecil dapat dikatakan bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang

⁶ Triyono, "Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus kas Operasi: Pengaruh Faktor-Faktor Kontekstual," *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 6, No. 1 (1 April 2007), hlm. 73-99.

aktif diperdagangkan di pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi berarti likuiditas rendah, serta saham tersebut jarang diperdagangkan di pasar modal.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman *earning* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* oleh para investor. Selain itu, menguji signifikansi perbedaan tingkat likuiditas saham dilihat dari volume perdagangan dan risiko sistematis sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning*. Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini mengambil judul : **ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *EARNING* TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN LIKUIDITAS SAHAM (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Kelompok *Jakarta Islamic Index* Tahun 2005-2007).**

B. Pokok Masalah

Berdasarkan pada uraian latar belakang yang telah dipaparkan di atas dan untuk memperjelas arah penelitian, terdapat beberapa hal yang menjadi pokok masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Adakah perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning* pada perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2005-2007?
2. Adakah perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning* pada perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2005-2007?

3. Adakah perbedaan rata-rata risiko sistematis sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning* pada perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2005-2007?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Setiap penelitian mempunyai tujuan yang mendasar ketika penelitian tersebut dilakukan. Mengacu pada pokok masalah yang telah dirumuskan di atas. Maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menjelaskan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning* pada perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2005-2007.
2. Menjelaskan perbedaan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning* pada perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2005-2007.
3. Menjelaskan perbedaan rata-rata risiko sistematis sebelum dan sesudah adanya pengumuman *earning* pada perusahaan yang masuk kelompok *Jakarta Islamic Index* periode tahun 2005-2007.

Sedangkan dari aspek kegunaan, penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi berbagai pihak, antara lain:

- a. Bagi perusahaan yang terdaftar di JII

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi, referensi dan bahan pertimbangan bagi perusahaan dan para investor dalam pengambilan suatu keputusan investasi.

b. Bagi Mahasiswa

Dengan penelitian ini diharapkan menambah informasi bahan pembanding bagi para peneliti lain yang berkaitan dengan masalah ini.

c. Bagi Akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan untuk menambah wawasan dan bahan bacaan bagi pihak yang membutuhkannya sebagai referensi.

D. Telaah Pustaka

Penelitian-penelitian yang berhubungan tentang reaksi pasar terhadap pengaruh pengumuman *earning* telah dilakukan oleh para peneliti-peneliti sebelumnya. Endi Sarwoko meneliti tentang pengaruh informasi laba akuntansi (*earnings*) terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham (studi pada perusahaan LQ 45 di BEJ) hasil analisa menunjukkan bahwa *unexpected earnings* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *abnormal return* yang diterima oleh investor. *Unexpected earnings* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman laba akuntansi memiliki kandungan informasi sehingga menyebabkan reaksi pasar dicerminkan dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham.⁷

Penelitian selanjutnya menguji pengaruh pengumuman laba sebagai instrumen laporan keuangan terhadap harga saham. Studi ini dilakukan pada beberapa perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Pengaruh

⁷ Endi Sarwoko, "Pengaruh Informasi Laba Akuntansi (Earnings) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan," *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, Vol. 1, No 3 (Oktober 2005).

pengumuman laba ini dilihat pada *abnormal return*. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan *one sample t test*, dan hasil pengujian tersebut menyimpulkan bahwa pengumuman laba mempengaruhi secara signifikan adanya *abnormal return* yaitu pada H+1 dan H+2.⁸

Penelitian lain tentang analisis pengaruh pengumuman *earning* terhadap *abnormal return* dan tingkat likuiditas saham dengan sampel perusahaan-perusahaan yang melakukan pengumuman *earning* di BEJ dilakukan oleh Indah Kurniawati. Hasil penelitiannya adalah bahwa pengumuman *earning* yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta mendapat reaksi dari pasar. Reaksi ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh oleh para pelaku pasar modal khususnya para investor. Hal ini disebabkan karena menjelang pengumuman *earnings*, para investor tetap menaruh kepercayaan yang besar terhadap perusahaan yang melakukan pengumuman *earning*.

Untuk rata-rata *bid ask spread* dan *beta* (risiko sistematis) menunjukkan angka 0,974 dan 0,526, sehingga dapat disimpulkan bahwa *bid ask spread* dan risiko sistematis (*beta*) pada saat sebelum dan sesudah pengumuman tidak memiliki perbedaan yang signifikan, hal ini ditunjukkan oleh Asymp Sig (2-tailed) yang lebih besar dari pada tingkat kesalahan alpha sebesar 5%. Sehingga hasil penelitian ini menerima hipotesis nol yakni tidak terdapat

⁸ Ibnu Khajar, "Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Beberapa Perusahaan Go Public di BEJ)," *Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 6, No. 1 (Januari 2005), hlm. 30-45.

perbedaan signifikan rata-rata *bid ask spread* dan *beta* (risiko sistematis) sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.⁹

Penelitian juga pernah dilakukan oleh Budiharjanti dengan mengambil sampel data periode bulan Desember tahun 1995 dan 1996. Hasilnya, pada publikasi laporan keuangan tahun 1995 tidak terdapat reaksi pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan saham relatif yang signifikan pada 3 hari diseputar tanggal publikasi laporan keuangan sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Tahun 1996, terdapat reaksi pasar berupa perubahan rata-rata volume perdagangan relatif yang signifikan pada 3 hari di seputar tanggal publikasi laporan keuangan.¹⁰

Widi Nugrahanti dengan penelitian tentang hubungan antara luas ungkapan sukarela dalam laporan tahunan dengan *earnings response coefficient* dan volume perdagangan pada saat pengumuman laba. Kesimpulannya, dari kedua hasil pengujian tersebut bisa disimpulkan bahwa luas ungkapan sukarela tidak berhubungan negatif dengan ERC (*Earnings Response Coefficient*) dan tidak berhubungan positif dengan volume perdagangan saham di seputar tanggal pengumuman laba. Ketidaksignifikanan hasil tersebut kemungkinan disebabkan anggapan investor bahwa ungkapan sukarela tidak cukup memberikan informasi mengenai prospek perusahaan di

⁹ Indah Kurniawati, “Analisis Pengaruh Pengumuman Earning Terhadap Abnormal Return Dan Tingkat Likuiditas Saham: Analisis Empiris Pada Nonsynchronous Trading,” *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, Vol. 10, No. 2 (2006), hlm. 231-244.

¹⁰ Nuringtyas Budiharjanti, “Perbandingan Dampak Publikasi Laporan Laba Perusahaan Dan Laporan Arus Kas: Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Di Bursa Efek Jakarta”, Tesis Tidak Dipublikasikan, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada, 1998.

masa datang karena sebagian besar informasi yang diungkapkan adalah informasi non keuangan. Investor menganggap bahwa informasi laba lebih relevan dalam pengambilan keputusan investasi, karena laba menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola dana yang berasal dari investor.¹¹

Penelitian yang menjelaskan hubungan antara biaya transaksi dan *post-earning announcement drift*: studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Penelitian ini dilakukan oleh Marfuah yang menunjukkan adanya hubungan negatif signifikan antara harga saham dan volume perdagangan saham dalam rupiah sebagai kebalikan proksi bagi biaya transaksi langsung dan tidak langsung dengan *post-earnings announcement drift*.¹²

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, namun terdapat perbedaan dari penelitian ini yaitu pertama, tentang letak pada jenis sampel yang digunakan. Penelitian yang dilakukan oleh penulis ini mengambil sampel di *Jakarta Islamic Index* yang merupakan pasar modal yang berbasis syariah. Kedua, adalah terletak pada variabel likuiditas saham yang dilihat dari volume perdagangan dan risiko sistematis. Ketiga terdapat pada periode waktu penelitian yaitu, peneliti mengambil sampel tahun penelitian dari tahun 2005-2007 yang diharapkan terdapat perbedaan terhadap penelitian sebelumnya.

¹¹ Yeterina Widi Nugrahanti, "Hubungan Antara Luas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Dengan Earnings Response Coefficient Dan Volume Perdagangan Pada Saat Pengumuman Laba," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. XII, No. 2 (September 2006), hlm. 152-171.

¹² Marfuah, "Hubungan Antara Biaya Transaksi Dan Post Earnings Announcement Drift: Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No. 3 (September 2003), hlm. 311-324.

E. Kerangka Teoritik

Investor yang akan menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, pertama kali melihatnya dari informasi kinerja perusahaan tersebut. Suatu informasi yang tersedia di pasar modal dapat dianggap bermakna atau bernilai jika keberadaan informasi tersebut menyebabkan investor melakukan transaksi yang tercermin dalam perubahan harga saham. Seberapa jauh kegunaan informasi dapat disimpulkan dengan mempelajari pengaruh harga saham pada saat informasi tersebut diterima oleh investor.

Ada dua hal yang seringkali menjadi perhatian investor dalam memutuskan pilihan investasinya, yaitu *return* dan risiko. *Return* adalah tingkat keuntungan atau hasil yang diperoleh dari investasi di pasar modal. Sedangkan risiko adalah penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dan yang diharapkan (*expected*). Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat diukur melalui perolehan *earning* tiap tahun, apalagi jika dari tahun ke tahun *earning* yang diperoleh oleh perusahaan emiten mengalami kenaikan. Sehingga *earning* yang tinggi akan mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan emiten. Hal ini tentu saja menarik bagi para (calon) investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Secara umum *earning* adalah laba yang terdapat dalam laporan rugi laba, yaitu laba bersih setelah dikurangi biaya operasional perusahaan. *Earnings* (laba) adalah kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau perubahan aktiva atau penurunan

kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Pentingnya informasi laba telah disebutkan dalam SFAC No.1, *Objectif of Financial Reporting by Business Enterprise*, bahwa selain menilai kinerja manajemen (perusahaan), laba juga dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba di masa yang akan datang, serta menaksir risiko dalam investasi atau kredit.

Fama menyebutkan bahwa *abnormal return* dihasilkan dari kondisi pasar yang tidak efisien. Model yang buruk atas ekuilibrium pasar atau masalah-masalah dalam cara model tersebut diimplikasikan. *Abnormal return* menunjukkan ketidaknormalan *return* suatu saham yang melampaui estimasi pemodal dalam investasi saham. Teori Hipotesis Pasar Efisien menyatakan bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi yang tersedia. Dihubungkan dengan konteks pasar efisien, adanya informasi baru akan segera diantisipasi oleh pelaku pasar dan sesaat akan menyebabkan adanya perubahan harga sekuritas, apakah lonjakan ke atas atau turun, untuk selanjutnya harga akan kembali stabil. Semakin cepat harga bereaksi terhadap masuknya informasi baru, maka semakin efisien pasar tersebut.¹³

Ketika perusahaan melakukan pengumuman *earning* terdapat reaksi pasar yang mencerminkan bahwa pengumuman *earning* tersebut direspon oleh para pelaku pasar melalui adanya fluktuasi harga saham. Hal ini disebabkan karena pengumuman *earning* tersebut memiliki kandungan informasi, sehingga pasar memproses dan mengevaluasi kandungan informasi tersebut. Reaksi

¹³ Tatang Ari Gumanti dan Farid Ma'ruf, "Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ 45)," *USAHAWAN* (November 2004), hlm. 22-28.

pasar ini dapat diukur dengan adanya *abnormal return*. Kandungan informasi dari suatu pengumuman (*event*) tidak hanya berpengaruh pada harga tetapi juga pada volume perdagangan saham. Beaver dalam Bandi dan Jogiyanto menyatakan bahwa suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika pengumuman *earnings*.

Teori signaling (*signaling theory*) dikemukakan oleh Ross dan Bhattacharya¹⁴ ini menjelaskan bahwa informasi tentang publikasi laporan keuangan digunakan oleh investor sebagai isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor akan mengambil keputusan untuk bertransaksi atau menundanya setelah membaca adanya *signal* yang dibaca di lantai bursa.

Asumsi utama dalam *signaling theory* adalah pihak manajemen perusahaan atau manajer mempunyai informasi yang akurat tentang nilai perusahaan yang tidak diketahui oleh investor luar. Manajer adalah orang yang selalu berusaha memaksimalkan insentif yang diharapkannya, artinya manajer mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dibandingkan dengan pihak luar perusahaan.

Asimetri informasi akan terjadi jika manajer atau pihak *intern* perusahaan tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperolehnya tentang semua hal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan ke

¹⁴ Sri Mulyati, "Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai Dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 2, No. 8 (Desember 2003), hlm. 234.

pasar modal, sehingga apabila pihak manajemen perusahaan mengeluarkan kebijakan atau menyampaikan suatu informasi ke pasar maka umumnya pasar akan merespon tindakan perusahaan tersebut sebagai suatu sinyal terhadap adanya *event* tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada perubahan harga saham perusahaan tersebut.¹⁵

Pengumuman *earning* diduga dapat menimbulkan reaksi harga saham, karena dengan adanya reaksi berarti pengumuman tersebut dianggap mempunyai kandungan informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang bersangkutan. Reaksi harga saham ini dapat diukur dengan menggunakan *return* saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Apabila *abnormal return* digunakan sebagai pengukur reaksi saham, maka pengumuman *earning* dikatakan mempunyai kandungan informasi bila memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar. Demikian pula sebaliknya, pengumuman *earning* dikatakan tidak mempunyai informasi bila tidak memberikan *abnormal return* yang signifikan kepada pasar.

Dilihat dari tingkat likuiditas saham yang terdiri dari volume perdagangan dan risiko sistematis. Hubungan antara tingkat likuiditas saham terhadap volume perdagangan dapat dilihat dari ukuran jumlah lembar saham yang beredar atau yang ditransaksikan di pasar modal. Jumlah saham yang beredar, setelah adanya pengumuman *earning* pada umumnya terjadi

¹⁵ Ibnu Khajar, “ Analisis Pengaruh Pengumuman Laba, hlm.4

peningkatan, karena *return* saham setelah *earning* ini mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan jumlah lembar saham yang diterbitkan.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investor. Dengan pengujian perilaku *Trading Volume Activity* suatu saham pada saat tertentu akan dapat diketahui keterkaitan informasi laporan keuangan perusahaan dengan volume perdagangan. Dihubungkan dengan volume perdagangan, suatu laporan keuangan diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi, apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika laporan keuangan diumumkan daripada saat waktu lain selama tahun tersebut.¹⁶

Teori mengenai volume perdagangan muncul paling tidak dilatarbelakangi oleh tiga hal yakni berhubungan dengan *bid ask spread*, berhubungan dengan perubahan harga dan berhubungan dengan informasi. Hubungan informasi dengan volume perdagangan akibat dari bentuk kelembagaan pasar yang tidak sempurna. Secara realitas, selain pasar yang tidak sempurna, hanya beberapa investor yang mampu melakukan revisi permintaan harganya. Hal ini menunjukkan bahwa bentuk pasar memiliki dampak hubungan antara perubahan harga dan volume perdagangan disekitar informasi peristiwa. Informasi akan merubah perdagangan saat pengumuman dipublikasikan. Ekspektasi volume perdagangan ketika pengumuman laba dipublikasikan menjadi lebih tinggi dibandingkan dengan volume perdagangan

¹⁶ Bandi dan Jogiyanto, "Perilaku Reaksi Harga Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen," *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 3, No. 2 (2000), hlm. 203-213,

di luar perusahaan. Hal ini terjadi jika saat publikasi terdapat informasi yang cukup atau biaya pengolahan informasi yang sedikit.¹⁷

Risiko sistematis saham (*beta*) merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Likuiditas pasar diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan dengan *beta* dimana secara rasional diketahui bahwa semakin likuid suatu perusahaan, maka semakin kecil risiko yang ditimbulkannya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki risiko yang kecil. Perusahaan yang memiliki risiko yang kecil dapat dikatakan bahwa perusahaan merupakan perusahaan yang aktif diperdagangkan di pasar modal. Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi berarti memiliki likuiditas rendah, serta saham tersebut jarang diperdagangkan di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan ini bermaksud untuk melihat kandungan terhadap publikasi informasi pengumuman *earning* yang ditunjukkan adanya *abnormal return* oleh para (calon) investor. Selain itu juga untuk menguji tingkat likuiditas saham di sekitar pengumuman *earning* dilihat dari rata-rata volume perdagangan dan rata-rata risiko sistematis.

Kandungan informasi dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah perbedaan atau selisih antara *return* ekspektasi (*return*

¹⁷ Zimi Jamaludin, "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham," Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tahun 2006.

yang diharapkan oleh investor) dengan *return* yang sesungguhnya terjadi.¹⁸ Menurut Lestari dan Subekti sebagaimana dikutip oleh Susana, volume perdagangan saham merupakan indikator dari kuat atau lemahnya suatu pasar. Jika volume perdagangan meningkat sejalan dengan pergerakan harga saham baik naik atau turun maka kemungkinan besar saham akan bertahan pada trend harga yang berlaku pada saat itu. Sebaliknya penurunan volume perdagangan dianggap sebagai indikator bahwa trend harga yang sedang berubah.¹⁹ Dilihat dari risiko sistematis saham (*beta*) dimana *beta* merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar. Dimana *beta* diprediksi mempunyai hubungan negatif dengan likuiditas, sehingga semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risikonya.

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yaitu salah satu metodologi yang sering digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian di bidang ekonomi dan keuangan khususnya di pasar modal. *Event study* digunakan untuk mengetahui kandungan informasi pada suatu peristiwa. Selain itu *event study* juga bisa digunakan untuk mengetahui seberapa cepat pasar menyerap informasi yang ada dalam bentuk harga keseimbangan yang baru dan yang terakhir merupakan salah satu pengujian efisiensi pasar bentuk setengah

¹⁸ Muhammad Yusuf, "Event Study: Telaah Metodologi Dan Penerapannya Di Bidang Ekonomi Dan Keuangan," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1 (Maret 20007), hlm. 35-52.

¹⁹ Susana, "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Lumpur Lapindo (Studi Kasus Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)," Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Tahun 2008.

kuat.²⁰ Jogiyanto menyatakan bahwa untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman hanya melibatkan sebuah faktor saja, yaitu faktor *abnormal return*, sedangkan untuk menguji efisiensi pasar secara informasi melibatkan dua buah faktor yaitu *abnormal return* dan kecepatan informasi.

Tujuan dari studi peristiwa adalah mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.²¹ Dengan *windows periods* 11 hari perdagangan yaitu pengujian berdasarkan pengamatan harga saham lima hari -5,-4,-3,-2,-1 sebelum tanggal pengumuman *earnings* dan lima hari 1, 2, 3, 4, 5, setelah pengumuman *earnings*. Pemilihan *windows periods* 11 hari untuk menghindari *Confounded effect*. Jika menggunakan lebih dari 11 hari, maka ada unsur-unsur lain atau pengumuman lain yang dapat mempengaruhi hasil penelitian ini, sebaliknya jika menggunakan *windows periods* lebih pendek dari 11 hari maka ada kemungkinan belum ada pengaruhnya.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, saham yang diperdagangkan, saham beredar dan *beta* koreksi dari perusahaan-perusahaan yang mengumumkan *earnings* yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama periode Tahun 2005 sampai dengan 2007. Data ini diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

²⁰ Chairul Anwar, "Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 Pada Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi & Bisnis*, No. 2, Jilid. 9 (Tahun 2004), hlm. 98-107.

²¹ Muhammad Yusuf, "Event Study, hlm. 35.

F. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan argumentasi di atas, maka hipotesis pada penelitian ini diturunkan sebagai berikut:

- H1 :Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.
- H2 :Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.
- H3 :Terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata risiko sistematis (*beta*) sebelum dan sesudah pengumuman *earning*.

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Ditinjau dari segi data dan analisis, penelitian ini termasuk jenis penelitian ini adalah kuantitatif yaitu penelitian dengan cara menganalisa data menggunakan angka-angka, dan jenis penelitian kualitatif yaitu penelitian dengan cara menganalisa data tanpa menggunakan sumber informasi yang relevan untuk memperlengkap penelitian.

Sifat dari penelitian adalah penelitian komparatif yaitu membandingkan *abnormal return*, volume perdagangan dan risiko sistematis 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *earning* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2007.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder²² yakni *abnormal return*, saham yang diperdagangkan, saham beredar, dan *beta* korek perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2005-2007 sebelum dan sesudah pengumuman *earning*. Data tersebut diperoleh dari pojok BEJ Fakultas Ekonomi UII, dari artikel, info pasar modal serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.

3. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di JII. Sedangkan sampelnya adalah 36 perusahaan yang melakukan pengumuman *earning* di JII periode 2005-2007.²³ Sampel ini ditetapkan berdasarkan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu sesuai dengan penelitian ini.²⁴

²² Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini umumnya berupa bukti, catatan atau laporan histories yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan maupun tidak dipublikasikan.

²³ Populasi adalah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Sugiyono, *Metodologi*, hlm. 72

²⁴ Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Sementara metode *purposive sampling* yaitu cara penentuan sampel dengan mempertimbangkan atau kriteria tertentu dari peneliti. Husein Umar, *Research Methodhs in Finance and Banking* (Jakarta:Gramedia Pustaka Utama, 2002), hlm. 106

Kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang terdaftar, konsisten dan sahamnya aktif diperdagangkan di JII tahun 2005-2007
- b. Perusahaan yang mengumumkan *earning* tidak lebih 120 hari.
- c. Perusahaan tidak melakukan pengumuman suatu peristiwa yang lain selain pengumuman *earning*.

Tabel 1.1

Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah sampel
Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic index (JII) tahun 2005-2007 secara terus-menerus atau tidak pernah di delist	51
Perusahaan yang tidak mempublikasikan pengumuman <i>earning</i> selambat-lambatnya 120 hari setelah berakhirnya periode pengumuman <i>earning</i>	15
Jumlah	36

4) Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka dan dokumentasi:

- a. Studi pustaka, yaitu pengumpulan data sekunder dari buku-buku literatur, artikel, majalah, info pasar modal, media masa, catatan atau informasi dari pihak lain sehubungan dengan masalah yang dibahas.
- b. Dokumentasi, yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan membuat salinan dengan cara mengadakan arsip dan catatan

perusahaan yang diteliti, dalam hal ini diperoleh dari pojok BEJ UII Yogyakarta.

5) Definisi Variabel Penelitian

Penelitian ini bermaksud untuk mengetahui hubungan antara variabel bebas atau dengan nama lain variabel independen dengan variabel dependen.²⁵ Variabel dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel yaitu:

a. Satu Variabel Independen

Variabel independen adalah identik dengan variabel bebas, penjelas atau independen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

1) Pengumuman *Earning* (laba)

Adalah kenaikan manfaat ekonomis dalam suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau perubahan aktiva atau penurunan kewajiban yang menyebabkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal pada periode t.

b. Dua Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang identik dengan variabel terikat, atau yang dijelaskan.²⁶

²⁵ Variabel adalah sesuatu hal yang berbentuk apasaja dan ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal yang kemudian ditarik kesimpulan. Sugiyono, *Metodologi Penelitian*, hlm. 15.

²⁶ *Ibid.*, hlm. 5.

1) *Abnormal Return*

Adalah perbedaan atau selisih antara *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan) dengan *return* yang sebenarnya terjadi. Langkah-langkah pengelolaan data sebagai berikut:

- a. Menghitung *return* saham harian individual untuk estimation period:²⁷

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

Notasi:

R_{it} = *Return* sesungguhnya untuk saham ke-i pada periode ke-t

P_{it} = Harga saham sekarang ke-i pada periode ke-t

P_{it-1} = Harga saham hari sebelumnya ke-i pada periode ke-t

- b. Menghitung *Return* Pasar Harian

$$R_{Mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Notasi:

R_{Mt} = *Return* indeks pasar pada periode ke-t.

$IHSG_t$ = IHSG harian pada hari ke-t.

$IHSG_{t-1}$ = IHSG harian pada hari ke-t-1.

- c. Pasar modal Indonesia masih tergolong pasar modal yang tipis, yang perdagangan sekuritasnya tidak sinkron (*nonsynchronous trading*), perhitungan betanya akan bias. Oleh sebab itu, *beta* yang bias tersebut perlu dilakukan koreksi.

²⁷ Muhammad Yusuf, "Event Study, hlm. 38.

Ada tiga metode yang dapat digunakan untuk koreksi Beta yaitu metode Scholes dan Williams, metode Dimsen dan Fowler dan Rorke. Dari ketiga metode tersebut maka metode yang paling mampu untuk mengoreksi bias yang terjadi adalah metode Fowler dan Rorke, baik untuk data *return* yang berdistribusi normal maupun untuk data *return* yang tidak berdistribusi normal. Mengestimasi beta dengan metode koreksi Fowler dan Rorke untuk empat periode mundur (*lag*) dan empat periode maju (*lead*). Beta yang digunakan dalam penelitian ini adalah *beta* koreksi yang sudah dihitung dan dikoreksi oleh Bursa Efek Indonesia.

d. Menghitung *expected return* untuk *estimation period*:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i R_m$$

Notasi:

$E(R_{i,t})$ = tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i periode t;

α_i = intersep untuk saham ke-i

β_i = koefisien skope yang merupakan beta dari saham ke-i

$R_{m,t}$ = tingkat pengembalian indeks pasar pada periode t

e. Mencari *abnormal return* pada *estimation period*:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Notasi:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke-i pada periode ke-t

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya saham ke-i pada periode ke-t

$E(R_{i,t})$ = *return ekspektasi* saham ke-i pada periode ke-t

f. Menghitung rata-rata *abnormal return* pengembalian harian:

$$RRTN_t = \frac{\sum_{I=1}^k RTN_{I,t}}{K}$$

Notasi :

$RRTN_t$ = rata-rata pengembalian tidak normal (average abnormal pengembalian) pada hari ke-t.

$RTN_{I,t}$ = pengembalian tidak normal (abnormal pengembalian) untuk sekuritas ke-I pada hari ke-t.

K = jumlah sekuritas yang berpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

2) Likuiditas saham yang terdiri dari :

a. Volume Perdagangan.

Adalah Volume dari perdagangan saham sebagai indikator dari kuat atau lemahnya suatu pasar. Jika volume perdagangan meningkat sejalan dengan pergerakan harga saham baik naik atau turun maka kemungkinan besar saham akan bertahan pada trend harga yang berlaku pada saat itu.²⁸

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

²⁸ Siti Munfaqiroh, "Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Volume Perdagangan Saham," *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 6, No. 1 (April 2006), hlm. 51-74

$$X \text{ TVA} = \frac{\sum_{i=1}^k \text{TVA}}{k}$$

Dimana =

X TVA = Rata-rata volume perdagangan

TVA = Aktivitas volume perdagangan sekuritas ke-i

K = Jumlah sekuritas

b. Risiko Sistematis

Adalah *beta* dimana *beta* merupakan suatu pengukuran volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Risiko sistematis yaitu bagian dari risiko yang tidak bisa dihilangkan dengan bentuk portofolio. Risiko ini sering disebut dengan risiko pasar atau risiko yang tidak bisa didiversifikasi. Risiko ini terjadi karena faktor perubahan pasar secara keseluruhan, misalnya karena perubahan tingkat suku bunga yang mengakibatkan meningkatnya tingkat keuntungan yang disyaratkan atas sekuritas secara keseluruhan, inflasi, resesi ekonomi, atau karena perubahan kebijakan ekonomi secara menyeluruh.

Data *beta* (risiko sistematis) dalam penelitian ini adalah *beta* yang sudah dikoreksi oleh Bursa Efek Indonesia. Pengukuran *beta* saham ini dapat dilakukan dengan menggunakan *Single Index Model*. Model ini berasumsikan bahwa *return* saham memiliki korelasi dengan perubahan yang terjadi di pasar, dan korelasi tersebut dapat diukur dengan menghubungkan antara *return* suatu saham dengan indeks

pasar. Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu sekuritas ke dalam dua komponen, yaitu:

1. Komponen *return* yang unik diawali oleh α_i yang independent terhadap *return* pasar.
2. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diawali oleh $\beta_i \cdot R_m$.²⁹

Rumus indeks tunggal sebagai berikut :

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m + e_i$$

Ket :

R_{it} = *return* saham perusahaan ke-I pada periode ke-t

α_i = intersep dari regresi untuk masing-masing perusahaan ke-I

β_i = *beta* untuk masing- masing perusahaan ke-I

R_{mt} = *return* indeks pasar pada period eke-t

E_{it} = kesalahan residu untuk persamaan regresi tiap-tiap perusahaan ke-I priode ke-t.

6). Teknis Analisis Data

Sebelum melakukan pengujian perbedaan *abnormal return*, volume perdagangan saham dan risiko sistematis antara periode sebelum pengumuman *earning* dan sesudah pengumuman *earning* maka dilakukan uji normalitas data untuk menentukan alat uji statistik yang akan digunakan selanjutnya.

²⁹ Jogyanto, *Teori Portofolio*, hlm. 233.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *One Sample Kolmogorov Smirnov-Test*. Uji normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov-Test* digunakan untuk menguji normalitas hipotesis suatu sampel tentang suatu distribusi tertentu. Uji ini dilakukan dengan menemukan perbedaan terbesar (nilai absolut) antara dua fungsi distribusi kumulatif, yaitu distribusi yang berasal dari data dan distribusi secara teori matematika.³⁰

b. Alat Analisis Data

1. Pengujian terhadap hipotesis pertama untuk melihat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* periode sebelum dan sesudah pengumuman *earning* dengan menggunakan *Paired samples test* yaitu dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu untuk melihat perbedaan rata-rata *abnormal return*.
2. Pengujian terhadap hipotesis kedua tentang perbedaan yang signifikan rata-rata volume perdagangan sebelum dan setelah pengumuman *earning*. menggunakan *Paired samples test* yaitu dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu. Ukuran sebelum dan sesudah mengalami perlakuan tertentu diukur jika data tersebut terdistribusi normal.³¹

³⁰ Cornelius Trihendradi, *Langkah Mudah Memecahkan Kasus Statistik: Deskriptif, Parametrik, Dan Non Parametrik Dengan SPSS 12* (Yogyakarta: Andi, 2004), hlm. 142.

³¹ *Ibid.*, hlm. 99.

3. Pengujian terhadap hipotesis ketiga tentang perbedaan yang signifikan rata-rata risiko sistematis sebelum dan setelah pengumuman *earning*. menggunakan *Paired samples test* yaitu dua pengukuran pada subyek yang sama terhadap suatu pengaruh atau perlakuan tertentu. Ukuran sebelum dan sesudah mengalami perlakuan tertentu diukur jika data tersebut terdistribusi normal.

Pengujian hipotesis di atas dilakukan pada tingkat signifikansi 95% ($\alpha=5\%$). Sedangkan kriteria untuk penerimaan hipotesis adalah jika nilai Sig. $<0,05$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$. Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan bantuan *software SPSS 12 For Windows*.

H. Sistematika Pembahasan

Bab pertama merupakan pendahuluan yang berisi tentang latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan, telaah pustaka, kerangka teori, hipotesis, metode penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab kedua digunakan untuk memaparkan tentang landasan teori yang digunakan untuk penelitian ini. Bab ini dimulai investasi pada saham, *earning*, kegunaan dari laporan *earning* tersebut, *abnormal return*, volume perdagangan, risiko sistematis, Hipotesis Pasar Efisien, teori signaling, *event study*.

Bab ketiga berisi tentang gambaran umum tentang obyek penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yaitu profil tentang *Jakarta Islamic*

Index dalam kaitannya dengan pasar modal syariah sebagai obyek penelitian, struktur pasar modal, beserta profil perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Bab keempat berisikan tentang analisis data dan pengujian hipotesis yang terdiri dari pengujian data seperti uji normalitas dengan menggunakan *Kolmogorov Smirnov Test* dan pengujian statistik dengan *paired sample test*, serta analisis dari hasil pengujian data tersebut.

Bab kelima merupakan penutup yang berisikan tentang kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan disertai dengan saran.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *earning* menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat rata-rata *abnormal return*. Hal ini disebabkan informasi yang akan dipublikasikan sudah bocor dan pasar beraksi lama untuk mencapai keseimbangan yang baru. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman *earning* pada periode tahun 2005-2007 di *Jakarta Islamic Index* tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata *abnormal return* kepada pasar.
2. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *earning* menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity*. Hasil perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah pengumuman *earning* selama periode peristiwa tidak meningkatkan aktivitas dari volume perdagangan saham. Hal ini dikarenakan pengumuman *earning* tersebut diumumkan secara rutin setiap tahunnya, sehingga investor memandang pengumuman *earning* tersebut sebagai hal yang biasa. Dimungkinkan sebelum peristiwa pengumuman *earning* tersebut sudah terjadi kebocoran atau disebabkan informasi pengumuman

earning tersebut sudah merata diterima para investor atau pemodal, sehingga tidak ada investor yang melakukan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* dari adanya pengumuman *earning* tersebut. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman *earning* pada periode tahun 2005-2007 di *Jakarta Islamic Index* tidak mengandung informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* kepada pasar.

3. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata risiko sistematis 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *earning* menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata risiko sistematis. Hasil perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah pengumuman *earning* selama periode peristiwa tidak meningkatkan aktivitas dari risiko sistematis, ini dibuktikan dengan tidak bereaksinya para investor untuk bertransaksi di lantai bursa dengan adanya peristiwa pengumuman *earning* tersebut. Hal ini dikarenakan pengumuman *earning* tersebut diumumkan secara rutin setiap tahunnya, sehingga investor memandang pengumuman *earning* tersebut sebagai hal yang biasa bagi investor. Dan harga sekuritas belum merefleksikan semua informasi hingga risiko atau adanya *asymmetric information* dimana sebagai calon investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada diperusahaan berkaitan dengan kualitas perusahaan yang dilihat dari risikonya. Sehingga pasar tidak merespon pengumuman *earning* dengan tidak melakukan perbedaan terhadap rata-rata risiko sistematis di pasar. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa pengumuman *earning* pada periode tahun 2005-2007 di *Jakarta Islamic Index* tidak mengandung

informasi karena tidak memberikan perbedaan rata-rata risiko sistematis kepada pasar.

B. Saran-saran

Berdasarkan hasil kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Penelitian berikutnya mungkin dapat dilakukan pada perusahaan di luar *Jakarta Islamic Index* untuk hasil yang lebih baik.
2. *Abnormal return* dalam penelitian ini menggunakan *market model* (model pasar) untuk menaksir *return* yang sesungguhnya mungkin saja kurang sempurna dalam penaksiran *abnormal return*. Untuk itu, dapat menggunakan model yang lain dalam penelitian selanjutnya.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan kepada investor dalam melakukan keputusan investasi dari suatu pengumuman *event* perusahaan yang terdapat di pasar modal yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

A. Al Quran

Tim Redaksi, *Al Quran dan Terjemahannya*, (Surabaya : Departemen Agama RI, Karya Utama, 2000)

B. Ekonomi Islam

H, Achsien, Iggi, *Investasi Syariah Di Pasar Modal Menggagas Konsep Dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah* (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2000).

Metwally, MM, *Teori Dan Praktek Ekonomi Islam* (Jakarta : Bangkit Daya Insani, 1995).

Muhammad, *Manajemen Bank Syariah* (Yogyakarta :UPP AMP YKPN, 2003).

Sudarsono, Heri, *Bank Dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta : Ekonisia, FE, UII, 2003).

C. Metodologi Penelitian Dan Statistik

Ghazali, Imam, *Aplikasi Multivariate Dengan Program SPSS* (Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2001)

Hadi, Syamsul , *Metode Penelitian Kuantitatif Untuk Akuntansi Dan Keuangan*" (Yogyakarta : Ekonisia, 2006)

Hasan, Iqbal, *Analisis Data Penelitian Dengan Statistik*, Cet.2 (Jakarta : Bumi Aksara, 2006).

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis* cetakan kesepuluh (Bandung : Alfabeta, CV. 2007).

Umar, Husein, *Research Methods I Finance And Banking* (Jakarta :Gramedia Pustaka Utama,2002).

D. Manajemen Keuangan

Algifari, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Yogyakarta : STIE YKPN, 2002).

Ahmad, Kamaruddin, *Dasar-Dasar Manajemen Investasi*, Cetakan I (Jakarta: Rineka Cipta, 1996).

Kuncoro, Mudrajad, *Metode Kuantitatif Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi* (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, Februari, 2007).

Subagyo dkk, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya* (Yogyakarta : STIE YKPN, 2002).

E. Pasar Modal Dan Investasi

Anwar, Chairul, “Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 Pada Buesa Efek Jakarta”, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis* No. 2 ,Jilid 9, Tahun 2004.

Arifin, Ali, *Membaca Saham: Panduan Dasar Seni Berinvestasi Dan Teori Permainan Saham, Kapan Sebaiknya Membeli, Kapan Sebaiknya Menjual* (Yogyakarta : ANDI, 2002)

Budiharjanti, Nuringtyas," Perbandingan Dampak Publikasi Laporan Laba Perusahaan Dan Laporan Arus Kas: Terhadap Volume Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Di Bursa Efek Jakarta,"Tesis Tidak Dipublikasikan, Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi, Universitas Gajah Mada, 1998.

Darmaji, Tjiptono dan M.akhrudin,Hendy, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi Pertama (Jakarta :Salemba Empat, 2001).

Dwiyani Kato, Juwita, Pengaruh Peristiwa Politik Dalam Negeri Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Ditinjau Dari Ukuran Perusahaan : Event Study Pada Peristiwa Pengangkatan Megawati Sebagai Presiden RI, Tesis Sekolah Pasca Sarjana, Universitas Gajah Mada Jakarta (2002).

Ghufron, Sofiniyah, *Briefcase Book Edukasi Professional System Kerja Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005)

Gumanti, Tatang Ary dan Ma'ruf, Farid, “Efek Akhir Pekan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Perusahaan LQ 45),” *USAHAWAN*, No. 11(November 2004).

Halim, Abdul, *Analisis Investasi* (Jakarta Salemba Empat, 2005).

- Haryono, Slamet, Analisis Laporan Keuangan (Termasuk Untuk Lembaga Keuangan Syariah) (Yogyakarta : Fakultas Syariah Jurusan Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga, 2007).
- Husnan, Suad, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*, cet. Ke-4 (Yogyakarta: AMP YKPN, 2005).
- Jaswadi," Dampak Earnings Reporting Lags Terhadap Koefisien Respon Laba ,"*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 7, No. 3, September 2004.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga (Yogyakarta: BPFE, Oktober, 2003).
- Khajar, Ibnu, "Analisis Pengaruh Pengumuman Laba Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Di Bursa Efek Jakarta)," *Jurnal Ekobis*, Vol.6, No (Januari 2005).
- Marfuah,"Hubungan Antara Biaya Transaksi Dan Post Earnings Announcement Drift:Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEJ,"*Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 5, No.3, September 2003.
- Munfaqiroh, Siri, "Pengaruh Publikasi Laporan Keuangan Terhadap Volume Perdagangan saham", *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Vol. 6, No. 1 (1April 2006).
- Rahmawati, "Relavansi Nilai Earning Dengan Pendekatan Terintegrasi: Hubungan Nonlinier," *Jurnal Akuntansi & Auditing*, Vol. 9 (Juni 2005).
- Sangaji, Joko, "Efek Hari Dalam Seminggu Pada Imbal Hasil Saham PT Aneka Tambang Tbk," *Jurnal Ekonomi Perusahaan*, Vol. 12, No. 1(Maret 2005).
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi* (Yogyakarta : BPFE, 2001).
- Sarwoko, Endi , "Pengaruh Informasi Laba Akuntansi (Earnings) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan," *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, Vol. 1, No. 3 (Oktober 2005)
- Suprianto, Sutapa Edy, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Bid Ask Spread Pada Masa Sebelum Dan Sesudah Right Issue Di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2006,"*Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, Vol. XI, No. 3 (September 2007).

Susana, "Analisis Reaksi Pasar Terhadap Lumpur Lapindo (Studi Kasus Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)," Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2008.

Shodaq, Afthon, "Perbandingan Reaksi Pasar Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Bursa Efek Jakarta Terhadap Pemilu Tahun 1992 Dan 1997," Laporan Internship Sekolah Pasca Sarjana Universitas Gajah Mada Yogyakarta (1997).

Triyono, "Kegunaan Informasi Laba Akuntansi dan Arus kas Operasi : Pengaruh Faktor-Faktor Kontekstual," *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 6, No. 1 (1 April 2007).

Widoatmodjo, Sarwidji, *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar* (Jakarta: Jurnalindo Aksara Grafika, 1996).

Yusuf, Muhammad, "Event Study: Telaah Metodologi Dan Penerapannya Di Bidang Ekonomi Dan Keuangan," *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 1, No. 1 (Maret 20007).

Zimi Jamaludin, "Dampak Pengumuman Laopran Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham," Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogayakarta, Tahun 2006.

F. Lain-lain

Inilah.com, Laba Bersih BNBR Melambung.htm, Diakses tanggal 3 Februari Tahun 2009.

Saputra, Kummiany A dan Leng, Pwee, Pengaruh Risiko Sistematis Dan Likuiditas Saham Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha Yang Go Publik Dibursa Efek jakarta Tatahun1997", <http://www.puslit.petra.ac.id/journal/management>, akses 25 oktober 2008.

Stocksnews.php.htm, Diakses Tanggal 3 Februari Tahun 2009.

Suara Karya Online.com, Diakses Tanggal 3 Februari Tahun 2009.

Tempointeraktif.com, Laba Bersih Bumi Resources Naik.htm, Diakses tanggal 3 Februari Tahun 2009.

Vibiznews.com, Diakses tanggal 3 Februari Tahun 2009.

Wirasatria, "LSIP Buyback Saham Rp 6,2M"

<http://www.inilah.com/berita/ekonomi>, akses 26 Desember 2008.

Lampiran 1 :

Lampiran Terjemahan

BAB	Hlm.	Footnote	Terjemahan
2	38	7	<i>Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah SWT dan tinggalkanlah sisa riba jika kamu orang-orang yang beriman.</i>
2	38	8	<i>Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan riba dengan berlibat ganda dan bertakwalah kepada Allah supaya kamu mendapat keuntungan.</i>

Lampiran 2 :

TANGGAL PUBLIKASI *EARNING*

EMITEN	2005	2006	2007
ANTM	31/03/2005	24/03/2006	26/03/2007
BNBR	1/04/2005	31/03/2006	30/03/2007
BUMI	29/04/2005	5/04/2006	05/04/2007
INTP	23/03/2005	1/03/2006	22/03/2007
ISAT	29/03/2005	24/03/2006	23/03/2007
KLBF	1/04/2005	31/03/2006	02/04/2007
LSIP	24/03/2005	31/03/2006	30/03/2007
PGAS	31/03/2005	28/03/2006	30/03/2007
PTBA	31/03/2005	29/03/2006	30/03/2007
SMCB	29/03/2005	27/03/2006	20/03/2007
UNTR	21/03/2005	24/03/2006	30/03/2007
UNVR	16/03/2005	31/03/2006	29/03/2007

Rata-2 Abnormal Return Tahun 2005-2007

Lampiran 3 :

2005	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
	-0,00785	0,02922	-0,02752	0,00218	0,0029	-0,00576	0,00947	-0,01062	-0,00538	0	-0,00905
	-0,04198	-0,01163	-0,08914	0,0091	0	0	-0,00306	-0,02384	0	-0,00536	0
	0	0,00448	0,0081	0	0,00568	-0,00503	-0,00057	-0,0098	0	-0,00037	-0,00198
	-0,00516	0	-0,00296	0,00598	-0,00435	0,00564	0,04635	0	0,00954	0	0,00307
	0,02927	-0,00217	-0,01133	0,00911	-0,00032	-0,00531	0,00096	0,00516	0,00176	-0,00397	-0,00272
	-0,01967	0,00136	-0,01784	0,00161	-0,01236	-0,00163	-0,017	0	-0,01235	-0,02895	0,00663
	0,00093	0,01028	0	0,00013	-0,00534	-0,01394	-0,01816	0,00243	-0,00379	0,00734	0,01018
	0,00051	-0,00682	0,00171	0	-0,00134	0,00861	0,04567	-0,00029	-0,01527	0,00397	-0,0117
	-0,00308	0,00449	0	0,00956	0,01606	-0,00104	-0,01144	-0,00154	-0,01823	-0,0077	0,00063
	0,00374	-0,02239	0	-0,00783	-0,00529	0,06218	-0,00056	-0,00159	-0,00566	0,0131	-0,00169
	-0,00306	0,00354	0,00043	-0,00569	-0,00552	0	-0,00204	0,00564	-0,03361	0,00201	-0,04041
	0,00236	0,00065	0,00298	-0,0005	0	0	0	0,00821	-0,00041	-0,00485	0,00592
2006	0,00222	0,00366	0,0003	0,00332	-0,0002	0	-0,00229	0	-0,00332	0,00041	0,01116
	-0,00089	0	-0,01015	0	0,00464	0	0,00397	0,00143	0	-0,00136	0,01072
	-0,0015	0,00043	0,00465	0	-0,01373	0,0051	-0,00136	0,01923	-0,00257	0	-0,00096
	-0,00349	-0,00134	0,00225	0,00069	0,00181	-0,00562	-0,00723	0,00117	0,00307	0,00188	0,0021
	0,03422	-0,00338	-0,00715	-0,00068	-0,0026	0,00255	-0,02083	0,00357	-0,01735	0,00444	0
	0,00403	0,00404	0,00692	-0,00293	0	0	-0,00027	-0,00505	-0,00175	0,0064	-0,00038
	0,00732	0,00202	0,01205	-0,002	-0,0034	0	-0,00074	0,00696	0,00094	-0,01656	0
	-0,00134	-0,00566	-0,00061	0,00578	0,00204	-0,01303	0	0,00027	-0,00093	0,00035	-0,00582
	0,00291	-0,00526	-0,00188	0,00789	-0,00143	0,00034	-0,00781	0	0,00207	0,00603	0,00891
	-0,0167	-0,01179	-0,00349	0,02115	-0,01266	0,00177	0,00792	0	0,00294	0,00768	0,00201
	-0,00024	0,00117	0	0,02739	0	0,00587	0	0,00151	0,00356	0,00222	-0,01106
	0	0,00098	0,00125	0	0,00159	0,00786	0,00169	-0,00423	0,00024	-0,00193	-0,00542
2007	-0,00324	0,00882	0,00558	-0,00564	0,00825	-0,02107	0,00029	0,01571	-0,01453	-0,00007	-0,00917
	0	0,00039	-0,00074	-0,00592	-0,00345	0,01077	0,00159	-0,00581	-0,03464	-0,0086	0
	-0,00524	0,0048	0,01124	-0,00274	0,00401	-0,0006	0,00402	-0,00277	-0,00169	0,00376	0,00072
	0,01941	0	-0,00543	0,00433	-0,00492	-0,01924	0,00695	-0,01659	0,01675	0,00015	-0,00358
	0,00627	0,00046	0	0	0,00021	-0,00431	0,01855	0,00702	-0,00562	0,005	0,00304

	-0,00284	-0,00318	0,00688	-0,00216	-0,00076	0,01268	0,00132	0,00583	-0,00204	0,00005	0
	0,00622	-0,00289	-0,00121	0	0,01575	-0,00305	0,02155	-0,00034	-0,00862	-0,00138	0,00603
	-0,0032	0,00158	-0,00001	0	0,00901	0,00069	0	0,00296	-0,03774	0,00543	0,00038
	0	0,00284	-0,00569	0,00168	-0,02351	0,00676	0,00495	0	0,01117	0,00496	0
	0,00554	-0,00679	0,00717	0,01146	-0,00517	0	0	0	-0,00294	-0,01888	-0,00774
	-0,00283	0,00188	0	0,00791	-0,01025	0,00118	0,00562	-0,00389	-0,00055	0,00916	0,00722
	-0,00244	0,001	-0,0048	0,00545	-0,00265	-0,00168	0	0,0009	0,00276	0,00329	0,00448
jumlah	0,0002	0,00479	-0,11844	0,09863	-0,0473	0,03069	0,08751	0,00164	-0,17419	-0,01235	-0,02848
	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36
rata-2	5,56E-06	0,0001331	-0,00329	0,0027397	-0,001314	0,0008525	0,0024308	4,556E-05	-0,0048386	-0,0003431	-0,000791

Rata-rata Volume Perdagangan Tahun 2005-2007

Lampiran 4 :

2005	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
	0,0011703	0,00803196	0,0080165	0,008300606	0,00489728	0,00624577	0,00518139	0,00192877	0,00133774	0	0,00441869
	0,0259674	0,01753795	0,040717	0,027557199	0,02673211	0,03700594	0,01365405	0,01099737	0	0,011027	0,00373874
	0,0045757	0,00288724	0,0058757	0,002893295	0,00635725	0,00327221	0,00094826	0,00092136	0,00110908	0,0016157	0,00367713
	0,0011284	0,00085691	0,0030631	0,000891549	0,00246589	0,00159199	0,00491113	0,00134303	0,00081155	0,003324	0,0002434
	0,0039637	0,0061717	0,0028178	0,002697183	0,00119463	0,00295552	0,00154802	0,00269287	0,00185441	0,0024525	0,00300825
	0,0021818	0,00085156	0,0018403	0,002106974	0,00193373	0,00161625	0,00226624	0,00095228	3,6939E-09	0,0082061	0,00304798
	0,0040818	0,00885659	0,0051994	0,003682334	0,00191832	0,00547009	0,00623842	0,01023347	0,00263735	0,0057157	0,00125773
	0,0017166	0,00182115	0,0021484	0,002182946	0,00418721	0,00640408	0,00464343	0,00304357	0,00548164	2,278E-08	0,00199107
	0,0048834	0,00327555	0,0012203	0,003867001	0,00273337	0,0014347	0,00242134	0,00100671	0,00163001	1,123E-08	0,00193294
	0,0027521	0,00206827	0,0008146	0,001146063	0,00129399	0,00252973	0,00186834	0,00300948	0,00570342	0,0051975	0,00647833
	0,0001421	6,9725E-05	6,081E-05	0,000126343	7,3853E-05	0,00028519	3,2045E-05	0,00074377	0,00044456	0,0002237	0,00013303
	0,000562	0,00425844	0,0017068	0,000833757	0,00168748	0,003576	0,00161297	0,00095923	0,00197256	0,000556	0,00031561
2006	0,0031402	0,00198329	0,001917	0,005520021	0,00262411	0,00034702	0,00103659	0,00114825	0,00037952	0,0031916	0,00723807
	0,0055009	0,00119954	0,0024142	0,002904994	0,0057933	0,01026219	0,00460998	0,01061761	0,00227341	0,001826	0,00847146
	0,0038973	0,00851044	0,0044303	0,003077845	0,00169328	0,00345777	0,00207094	0,00630267	0,00483828	0,002301	0,00321699
	0,0002896	8,9372E-05	0,0002862	0,000641226	0,00083926	0,00029406	0,00034282	0,00075233	0,00080299	0,0006765	0,00048489
	0,0086125	0,00576166	0,0026722	0,00098077	0,00287736	0,00624616	0,00141571	0,00379241	0,00212749	0,0025527	0,00165531
	0,0014071	0,00097819	0,0004088	0,000532246	0,00034009	0,00038091	0,00049916	0,00206223	0,00128357	0,0009906	0,0023041
	0,0014609	0,00109703	0,0005309	0,001685948	0,00186902	0,00317513	0,00034011	0,0056285	0,00749432	0,0142491	0,00514732
	0,0074349	0,00430271	0,0073012	0,000955023	0,00697074	0,00332468	0,00630259	0,00173579	0,00241306	0,0166171	0,00786348
	0,004348	0,00183802	0,0014299	0,001145363	0,00015505	0,00211937	0,00208396	0,00194879	0,00126277	0,0009996	0,00212272
	0,0054245	0,00307248	0,002113	0,00160576	0,00085355	0,00092544	0,00075045	0,00573974	0,00366688	0,004051	0,0027474
	0,0001122	1,9135E-05	5,655E-05	2,96199E-05	0,00024921	0,00062608	0,00026435	0,00035649	0,00013539	0,0001976	0,00010747
	0,0049319	0,0056553	0,0022138	0,001447102	0,00329882	0,00205634	0,00332355	0,00120242	0,00026491	0,000846	0,00092211
2007	0,0031402	0,00198329	0,001917	0,005520021	0,00262411	0,00034702	0,00103659	0,00114825	0,00037952	0,0031916	0,00723807
	0,0055009	0,00119954	0,0024142	0,002904994	0,0057933	0,01026219	0,00460998	0,01061761	0,00227341	0,001826	0,00847146
	0,0038973	0,00851044	0,0044303	0,003077845	0,00169328	0,00345777	0,00207094	0,00630267	0,00483828	0,002301	0,00321699
	0,0002896	8,9372E-05	0,0002862	0,000641226	0,00083926	0,00029406	0,00034282	0,00075233	0,00080299	0,0006765	0,00048489
	0,0086125	0,00576166	0,0026722	0,00098077	0,00287736	0,00624616	0,00141571	0,00379241	0,00212749	0,0025527	0,00165531

	0,0014071	0,00097819	0,0004088	0,000532246	0,00034009	0,00038091	0,00049916	0,00206223	0,00128357	0,0009906	0,0023041
	0,0014609	0,00109703	0,0005309	0,001685948	0,00186902	0,00317513	0,00034011	0,0056285	0,00749432	0,0142491	0,00514732
	0,0074349	0,00430271	0,0073012	0,000955023	0,00697074	0,00332468	0,00630259	0,00173579	0,00241306	0,0166171	0,00786348
	0,004348	0,00183802	0,0014299	0,001145363	0,00015505	0,00211937	0,00208396	0,00194879	0,00126277	0,0009996	0,00212272
	0,0054245	0,00307248	0,002113	0,00160576	0,00085355	0,00092544	0,00075045	0,00573974	0,00366688	0,004051	0,0027474
	0,0001122	1,9135E-05	5,655E-05	2,96199E-05	0,00024921	0,00062608	0,00026435	0,00035649	0,00013539	0,0001976	0,00010747
	0,0049319	0,0056553	0,0022138	0,001447102	0,00329882	0,00205634	0,00332355	0,00120242	0,00026491	0,000846	0,00092211
jumlah	0,1462451	0,12570136	0,1250289	0,09733709	0,1106027	0,13881773	0,09140605	0,12040637	0,0768675	0,135316	0,11480552
	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Rata-2	0,0040624	0,0034917	0,003473	0,002703808	0,0030723	0,00385605	0,00253906	0,00334462	0,00213521	0,0037588	0,00318904

Rata-rata Risiko Sistematis Tahun 2005-2007

Lampiran 5 :

2005	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
	0,11649	0,23318	0,09908	0,36329	0,81688	0,31111	-0,75968	-0,75968	-0,16472	-0,47533	0,13718
	-0,23865	0,05959	-0,26463	-0,09864	0,24002	0,08018	0,00381	0,00723	0,00087	0,66756	0,14219
	0,70608	0,21954	-0,65165	-0,17125	-0,10128	-0,39543	-0,06851	0,35765	0,03687	0,01095	0,16212
	0,41004	0,0439	0,36901	0,83473	0,39395	0,18157	0,50528	0,20976	0,46765	0,17827	-0,43115
	-0,83692	0,35262	0,06415	0,02186	-0,05156	0,01541	-0,0401	-0,54392	-0,1361	0,49769	0,09601
	-0,21612	0,13509	-0,46129	-0,09854	0,41972	0,05265	-0,44987	-0,01013	0,40234	0,78925	0,50494
	0,1089	-0,50052	-0,06617	0,02886	-0,28252	-0,00165	0,2503	0,49365	0,22012	0,093	0,19839
	0,0223	-0,32093	0,61426	0,32889	-0,14612	0,30149	0,12486	0,27522	0,10473	0,01075	-0,02314
	-0,06037	0,00606	-0,0492	-0,00104	0,79355	0,36786	0,7426	0,32305	0,81348	0,43123	0,16516
	0,24783	-0,10974	0,33398	0,08359	0,02853	0,11481	0,0179	0,09916	0,00839	0,02047	-0,43863
	0,06151	0,42544	0,02231	-0,38123	0,73485	0,44765	0,19828	0,41394	0,17071	0,38136	0,13822
	0,00212	0,21215	0,55279	0,17293	-0,50855	0,14001	0,06962	-0,26728	0,04816	0,32187	0,01849
2006	0,13086	-0,42488	0,09756	-0,38655	-0,06537	-0,02625	0,17728	0,00958	0,1556	0,29632	0,19791
	0,01819	-0,1229	-0,00645	0,10613	-0,44407	0,88038	0,39254	0,07279	0,02696	0,05943	0,62833
	-0,15447	0,30001	0,13363	0,27415	0,01835	0,00544	0,00801	0,00124	-0,78165	0,03694	0,11053
	-0,14399	-0,07894	-0,31643	-0,05225	-0,36278	-0,01547	-0,32397	0,62718	0,34448	0,15092	0,24973
	-0,06267	0,40264	0,15069	-0,00398	0,20599	0,4027	0,17975	-0,37144	0,11327	0,0438	-0,09753
	0,13188	-0,28317	0,15584	0,01212	-0,02545	0,04755	-0,13692	-0,03552	0,14872	-0,57499	-0,10193
	0,04536	0,20811	-0,62879	0,16111	-0,57677	-0,11523	-0,06209	0,33978	0,03173	0,3044	0,00249
	0,23344	0,08178	0,26471	0,73536	0,21204	0,67767	0,16049	0,09549	-0,42317	-0,05946	0,38212
	0,38219	0,13494	0,35011	0,13038	0,03661	0,11382	0,0262	-0,09839	-0,53456	-0,07527	0,48436
	-0,37037	-0,00989	-0,3304	0,6456	0,36475	0,15803	0,33528	-0,17926	0,43255	0,14884	0,06354
	0,0889	-0,49481	0,15152	0,54451	0,10806	-0,49602	-0,06571	-0,02856	-0,27857	-0,00173	0,24672
	0,24538	0,12937	-0,35608	0,11902	0,42178	0,08508	-0,38281	-0,20264	-0,01942	0,17919	-0,00211
2007	0,31663	-0,1109	0,33144	0,02703	0,29637	0,56385	0,18627	0,54006	0,08677	0,46638	0,84196
	0,25322	-0,04081	0,17992	0,45412	0,16854	0,46856	-0,10728	0,35448	0,73896	-0,00072	-0,04857
	0,04735	-0,01861	0,39379	0,11162	0,24438	0,05412	0,26285	-0,44255	0,23144	0,26819	0,00763
	0,79029	0,3064	0,74441	-0,18483	0,57784	-0,00107	0,03066	0,18576	-0,05272	0,12926	0,35537
	0,11412	-0,21933	0,06323	0,26008	0,02828	0,25095	-0,46426	0,74665	0,19697	-0,58218	0,00201

	-0,42394	0,13917	0,41523	0,03548	0,35664	-0,67963	0,24816	0,63232	0,10369	0,00349	-0,01218
	0,08109	-0,13738	-0,09142	0,20886	-0,05187	0,23046	-0,39485	-0,20218	0,42772	0,11039	0,41072
	-0,0011	-0,12064	0,07048	0,31812	-0,54035	0,26808	0,55147	0,1548	0,5127	0,04033	0,37319
	0,52324	-0,13773	0,40177	0,02401	0,34921	0,78115	-0,24676	0,6189	0,00371	0,01243	0,00694
	-0,43357	0,17311	0,43761	-0,06611	0,00048	0,08021	-0,1509	0,44157	0,08798	0,40448	-0,70548
	-0,0051	-0,25144	-0,40585	0,3528	0,55086	0,1023	0,0803	0,06175	-0,05025	-0,04505	-0,00492
	0,14392	-0,12613	0,04924	-0,00282	0,28187	0,305	0,27846	0,01257	0,00769	-0,51666	0,5531
jumlah	2,27406	0,05435	2,8184	4,90741	4,49286	5,75734	1,17666	3,93303	3,4831	3,7258	4,61371
	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36
rata-2	0,0631683	0,0015097	0,0782889	0,1363169	0,1248017	0,1599261	0,032685	0,1092508	0,0967528	0,1034944	0,1281586

Lampiran 6

NPar Test Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AAR_SB	AAR_SD
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	-,000345	-,000699
	Std. Deviation	,0022067	,0026278
Most Extreme Differences	Absolute	,214	,286
	Positive	,214	,188
	Negative	-,163	-,286
Kolmogorov-Smirnov Z		,479	,640
Asymp. Sig. (2-tailed)		,976	,808

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AAR_SB	-,000345	5	,0022067	,0009869
	AAR_SD	-,000699	5	,0026278	,0011752

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AAR_SB & AAR_SD	5	,639	,245

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1	AAR_SB -				Lower	Upper			
	AAR_SD	,0003542	,0020879	,0009337	-,0022383	,0029466	,379	4	,724

NPar Tests

Volume Perdagangan

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum pengumuman	sesudah pengumuman
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	,00336	,00299
	Std. Deviation	,000509	,000650
Most Extreme Differences	Absolute	,198	,218
	Positive	,198	,158
	Negative	-,187	-,218
Kolmogorov-Smirnov Z		,444	,488
Asymp. Sig. (2-tailed)		,989	,971

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum pengumuman	,00336	5	,000509	,000228
	sesudah pengumuman	,00299	5	,000650	,000291

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum pengumuman & sesudah pengumuman	5	-,701	,187

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum pengumuman - sesudah pengumuman	,000367	,001071	,000479	-,000962	,001697	,767	4	,486

NPar Tests Risiko Sistematis

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		sebelum pengumuman	sesudah pengumuman
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	,08082	,09407
	Std. Deviation	,053904	,036251
Most Extreme Differences	Absolute	,193	,330
	Positive	,152	,174
	Negative	-,193	-,330
Kolmogorov-Smirnov Z		,431	,737
Asymp. Sig. (2-tailed)		,992	,649

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	sebelum pengumuman	,08082	5	,053904	,024106
	sesudah pengumuman	,09407	5	,036251	,016212

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	sebelum pengumuman & sesudah pengumuman	5	,242	,694

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	sebelum pengumuman sesudah pengumuman	-,013251	,057203	,025582	-,084279	,057776	-,518	4	,632

Lampiran 7 :

BIOGRAFI TOKOH

1. Zaenal arifin

Lahir di pati 7 agustus 1965. Menyelesaikan sarjana ekonomi pada tahun 1987 di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia (UII) dimana penulis menjadi staf pengajar sejak tahun 1988 hingga sekarang. Pada tahun 1993 penulis menyelesaikan master di bidang keuangan Universitas Indonesia dan pada tahun 2003 menyelesaikan program doktor ilmu keuangan juga dari Universitas Indonesia. Saat ini penulis adalah Wakil Direktur Bidang Akademik Program Doktor Ilmu Ekonomi UII , Kepala Badan Pengembangan Akademik UII dan pimpinan redaksi Jurnal Siasat Bisnis.

2. Jogyanto

Adalah Staf Pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Gajah Mada. Pendidikan formal yang diperolehnya adalah sarjana muda teknik sipil, sarjana muda akuntansi, sarjana akuntansi, M.B.A. dengan konsentrasi di information system dan doktor di bidang akuntansi.

3. Heri Sudarsono

Lulusan sarjana FE UII tahun 1998. Bidang ditekuni adalah Ekonomi Islam dan Bank Lembaga Keuangan Syariah. Selain sebagai staf PD III FE-UII. Penulis sebagai sekretaris pusat pengkajian dan pengetahuan ekonomi islam FE-UII dan dipercaya sebagai short Course Perbankan Syariah, Asuransi Syariah dan BMT IQTISADUNA FE-UII.

CURICULUM VITAE

Nama : Moh Chairul Anam

Tempat, Tgl Lahir : Pati, 29 April 1986

Jenis Kelamin : Laki-Laki

Alamat Asal : Ds. Tayu Wetan Rt.01 Rw 02 Kecamatan Tayu
Kabupaten Pati Jawa Tengah

Alamat di Yogyakarta : Wisma Dangkang, Ambarukmo

Nama Ayah : Moh Kholil Fahmi-(Almh)

Nama ibu : Roihanah

Pekerjaan : Guru

Telp : 081328668123

Riwayat Pendidikan :

- SD Negeri Impres 02
- MTS Perguruan Islam Alhuda Tayu
- Madrasah Aliyah Negeri 2 Prambatan Kudus
- Fakultas Syariah Jurusan Keuangan Islam