

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya perilaku *free-riding* pada perusahaan-perusahaan LQ-45 yang mengumumkan pengumuman dengan laba meningkat dan laba menurun. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan analisis deskriptif dengan hasil sebagai berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Laba

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba_Meningkat	100	666	32.494	8.133	8.772
Laba_Menurun	47	(1.070)	19.148	4.294	3.764
TOTAL	147	(404)	51.642	12.427	12.536

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Berdasarkan tabel 3 diatas, diketahui bahwa dengan total sampel sebesar 147 emiten, memiliki kisaran nilai laba minimum dan maksimum antara -1.070 sampai 32.494. Pada sampel laba meningkat yang berjumlah 100 emiten berkisar antara 666 sampai 32.494 dengan nilai rata-rata sebesar 8.133. Sisanya sebesar 47 emiten adalah laba menurun dengan kisaran nilai minimum dan maksimum antara -1.070 sampai dengan 19.148 dan memiliki nilai mean sebesar 4.294

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Keterangan	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>AAR reporter</i>	147	-,03106	,02182	-,00071	,00839
<i>AAR non reporter</i>	147	-,02320	,02286	,00063	,01019
Laba Meningkat	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>AAR reporter</i>	100	(0,0311)	0,0166	0,0002	0,0083
<i>AAR non reporter</i>	100	(0,0232)	0,0229	0,0005	0,0106
Laba Menurun	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>AAR reporter</i>	47	-0,01428	0,02182	-0,00262	0,00837
<i>AAR non reporter</i>	47	-0,01617	0,02286	0,00085	0,00929

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- *AAR reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan
 -*AAR non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Berdasarkan hasil analisis di atas diketahui bahwa kisaran nilai AAR (Average Abnormal Return) emiten *reporter* di sekitar pengumuman laba antara -0,3106 hingga 0,2182 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar -0,00067 yang mengindikasikan bahwa secara umum pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba perusahaan sampel *reporter*. Sedangkan, pada emiten *non reporter* ditunjukkan dengan bahwa kisaran nilai AAR (Average Abnormal Return) emiten *reporter* di sekitar pengumuman laba antara -0,02538 hingga 0,3579 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,00026 yang mengindikasikan bahwa secara umum pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba perusahaan sampel *non reporter*. Reaksi pasar

yang negatif terhadap emiten *reporter* dan positif terhadap emiten *non reporter* menunjukkan kecenderungan terjadinya dampak persaingan pada pengumuman laba. Namun demikian nilai standar deviasi antara emiten *reporter* dan *non reporter* adalah 0,00821 dan 0,00947, kedua nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai mean menunjukkan bahawa reaksi pasar terhadap publikasi laba adalah heterogen antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya, sehingga nilai mean tidak dapat dijadikan sebagai parameter penilaian reaksi pasar terhadap industri.

Pada publikasi laba meningkat, kisaran AAR (Average Abnormal Return) emiten *reporter* di sekitar tanggal publikasi laporan laba adalah antara -0,03106 hingga 0,01914 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar -0,00013 yang mengindikasikan bahawa pasar secara umum bereaksi negatif terhadap publikasi laba meningkat perusahaan *reporter*. Sedangkan, kisaran AAR (Average Abnormal Return) emiten *non reporter* di sekitar tanggal publikasi laporan laba adalah antara -0,01617 hingga 0,02182 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0184 yang mengindikasikan bahawa pasar secara umum bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat perusahaan *non reporter*. Reaksi pasar yang bernilai negatif terhadap emiten *reporter* dan positif untuk emiten *non reporter* mengindikasikan kecenderungan terjadinya efek persaingan pada publikasi laba. Namun demikian nilai standar deviasi antara emiten *reporter* dan *non reporter* adalah 0,00833 dan 0,00789, kedua nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai mean menunjukkan bahawa reaksi pasar terhadap publikasi laba adalah heterogen antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya, sehingga nilai mean tidak dapat dijadikan sebagai justifikasi reaksi pasar terhadap publikasi laba meningkat.

Pada publikasi laba menurun , kisaran AAR (Average Abnormal Return) emiten *reporter* di sekitar tanggal publikasi laporan laba adalah antara -0,02320 hingga 0,03579 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar -0,00045 yang mengindikasikan bahwa pasar secara umum bereaksi negatif terhadap publikasi laba meningkat perusahaan *reporter*. Sedangkan, kisaran AAR (Average Abnormal Return) emiten *non reporter* di sekitar tanggal publikasi laporan laba adalah antara -0,02538 hingga 0,02286 dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 0,0015 yang mengindikasikan bahwa pasar secara umum bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat perusahaan *non reporter*. Reaksi pasar yang bernilai negatif terhadap emiten *reporter* dan positif untuk emiten *non reporter* mengindikasikan kecendrungan terjadinya efek persaingan pada publikasi laba. Namun demikian nilai standar deviasi antara emiten *reporter* dan *non reporter* adalah 0,00961 dan 0,00921 , kedua nilai standar deviasi yang lebih tinggi dari nilai mean menunjukkan bahawa reaksi pasar terhadap publikasi laba adalah heterogen antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya, sehingga nilai mean tidak dapat dijadikan sebagai justifikasi reaksi pasar terhadap publikasi laba meningkat.

4.2 Pengujian Hipotesis

4.2.1 Hasil Uji H_{1a}

Uji H_{1a} bertujuan menguji apakah kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis dalam LQ-45 yang belum mengumumkan laporan keuangan akan meningkat ketika perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu. Hasil perhitungan AAR, CAAR dari publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter* selama periode peristiwa publikasi laba (h.-2 – h.+2) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Meningkat

Hari	<i>reporter</i>			<i>non reporter</i>		
	AAR	t hitung	Sig	AAR	t hitung	Sig
-2	(0,0023)	(1,3662)	0,1740	0,0063	3,2778	0,0013
-1	(0,0004)	(0,3042)	0,7614	0,0003	0,1526	0,8790
0	0,0002	0,1345	0,8932	(0,0008)	(0,4242)	0,6721
1	0,0004	0,1996	0,8420	0,0027	1,6567	0,0997
2	(0,0015)	(0,8485)	0,3975	(0,0054)	(2,8259)	0,0054
CAAR	(0,0007)	(1,0214)	0,3087	0,0006	0,7533	0,4525

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

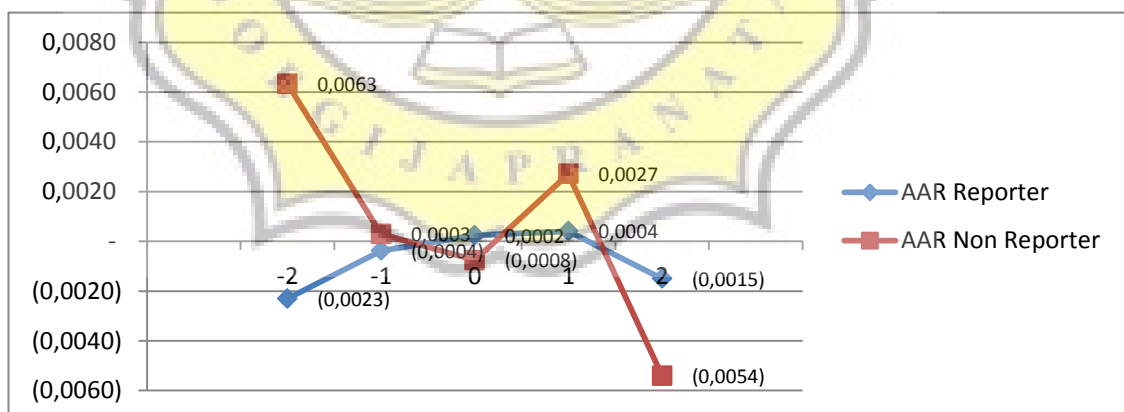
Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Berdasarkan tabel 5 , diketahui bahwa pada h-0 perusahaan reporter, investor pasar saham bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0002. Angka ini terus mengalami

kenaikan dari hari sebelumnya yakni h-1 yang sebesar -0,0004 dan h-2 sebesar -0,0023. Reaksi positif ini berlanjut sampai dengan h+1 dibuktikan dengan AAR sebesar 0,0004 dan mengalami penurunan pada h+2 ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0015. Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0008. Angka ini mengalami penurunan dari hari sebelumnya yakni h-1 sebesar 0,0003 dan h-2 sebesar 0,0063. Kemudian reaksi investor pasar saham mengalami kenaikan pada hari selanjutnya atau h+1 dengan AAR sebesar 0,0027 kemudian bereaksi negatif kembali pada h+2 ditunjukkan dengan AAR sebesar -0,0054. Secara grafis pergerakan abnormal return sampel *reporter* dan *non reporter* dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut :

Gambar 4.1
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkat)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafis juga diketahui bahwa pada h.0 perusahaan reporter , investor pasar saham nampak bereaksi terhadap publikasi laba meningkat yang ditunjukkan dengan nilai AAR yang meningkat dibandingkan dengan hari

sebelumnya. Reaksi yang positif ini sudah mengalami peningkatan sejak h-2 dilihat dari grafik dan memuncak pada H+1. Ini bisa diakibatkan karena ada informasi yang bocor ke publik yang menyebabkan investor pasar saham mengambil tindakan. Atau juga bisa diakibatkan oleh spekulasi sebagian investor yang memiliki informasi lebih yang mungkin didapatkan dari para analis keuangan. Informasi ini kemudian dikelola dan dianalisis secara detail untuk mendapatkan capital gain pada perdagangannya. Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan abnormal return yang meningkat pada h.0 pada tabel diatas. Namun pada hari berikutnya yakni h+2 reaksi investor pasar saham mengalami penurunan.

Pada sampel *non reporter*, reaksi yang berlawanan ditunjukkan dengan grafis yang mengalami penurunan pada h0. Ini mengindikasikan bahwa return perusahaan perusahaan yang mempublikasikan laba meningkat lebih kecil dari return yang dihasilkan pasar. Dan kemudian mengalami kenaikan pada h+1 atau hari setelah publikasi laba meningkat perusahaan reporter. Reaksi meningkat bukan pada saat tanggal publikasi laba meningkat, tetapi hari setelah publikasi. Ini menunjukkan adanya reaksi yang lamban dilihat dari sudut pandang efisiensi pasar secara informasi maupun secara keputusan. Atau BEI belum efisien bentuk setengah kuat secara informasi maupun secara keputusan.

Seperti yang sudah dijelaskan diatas bahwa return perusahaan-perusahaan lebih kecil daripada return pasar. Return inilah yang menjadi pertimbangan

investor dalam mengambil keputusan. Jika dijabarkan per industri, maka terlihat bahwa hanya dua industri yang mengalami perilaku *free-riding* yakni, *Finance* dan *trade service and investment*. Sedangkan untuk industri lainnya memiliki perusahaan yang menghasilkan return lebih kecil dari return pasar *agriculture* (BWPT) , *basic industry and chemicals* (CPIN), *property, real estate, and building construction* (ASRI, PWON, BKSL, LPKR) , *infrastructure utilities and transportation* (PGAS, TLKM) , *consumer good industry* (KLBF) , *mining* (PTBA), dan *miscellaneous industry* (SRIL) tidak mengalami perilaku *free-riding*. Penyebab kemungkinan lain adalah karena investor melakukan aksi *profit taking* (mencari keuntungan) dengan menjual saham yang harganya sudah jauh meningkat sebagai akibat adanya pengumuman laba untuk memperoleh gain yang cukup besar. Ini menyebabkan informasi peningkatan laba tidak menular pada perusahaan non reporter. Dari grafik bisa dilihat bahwa kurva perusahaan non reporter mengalami penurunan, meskipun perusahaan reporter mempublikasikan laba meningkat. Ini menunjukkan bahwa kinerja harga saham dari perusahaan dalam industri sejenis yang mengumumkan laba meningkat tidak menyebabkan kinerja saham perusahaan di industri sejenis juga mengalami peningkatan juga . Atau dengan kata lain ini menunjukkan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Hal ini tidak konsisten penelitian Widiatmoko (2007), Hana (2000), Lako (2006), Hanjoto (2010) yang melaporkan terjadinya perilaku transfer informasi intra industri atau *free-riding* pada publikasi laporan keuangan yang meningkat. Akan tetapi sejalan dengan penelitian dari Murtiasih (2011), yang melaporkan tidak

adanya perilaku free-riding pada publikasi laporan keuangan yang mengalami kenaikan atau peningkatan. Dengan demikian **hipotesis ditolak secara empiris**

Dalam penelitian ini, peneliti juga menyajikan data perusahaan LQ45 yang mempublikasikan laba meningkat per industri yang hasilnya konsisten dengan hasil seluruh emiten LQ45. Data dan pembahasan peneliti disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.4
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Meningkatkan Tiap Industri

Periode Peristiwa	AAR Agriculture	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,0041	0,0302
-1	-0,0121	0,0001
0	0,0071	-0,0061
1	-0,0368	0,0151
2	-0,0075	-0,0110
CAAR	-0,0452	0,0282

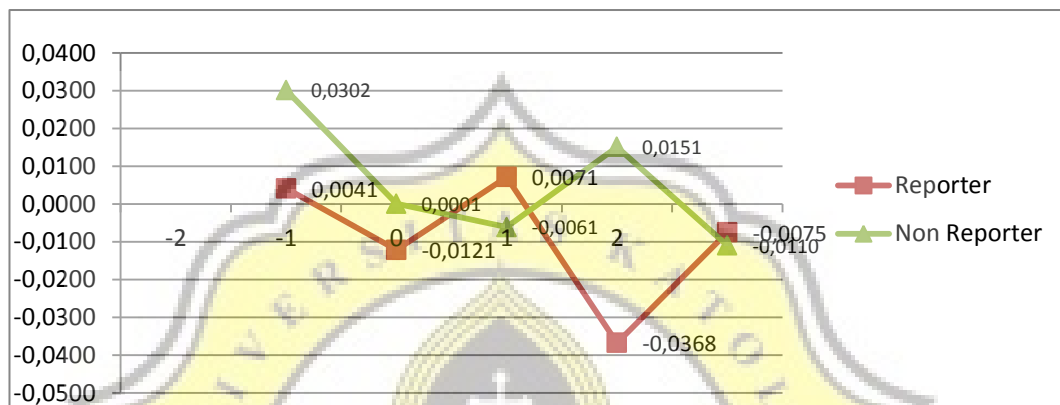
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan
-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Berdasarkan tabel diatas , pada industri Agriculture diketahui pada h - 0, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0071 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0061. Pada h +1, pasar bereaksi negatif -0,0368 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi positif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0151 yang .. Pada h +2, pasar bereaksi

negatif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0075 dan -0,0110 yang .

Gambar 4.2
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Agriculture Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkat)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafis diketahui bahwa pada t_0 pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba meningkat pada *agriculture industry* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Namun pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat pada *agriculture industry* pada sampel reporter tapi tidak dengan sampel non reporter yang masih tetap menunjukkan reaksi yang negatif. Kemudian pada $t+2$ pasar menunjukkan reaksi yang berlawanan pada sampel reporter dan non reporter. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksinya yang negatif, akan tetapi pada sampel non reporter pasar menunjukkan reaksi yang positif.

Dari gambar 3 diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang

tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi negatif terhadap *agriculture industry* seperti karena kurangnya minat investor dalam industri ini karena melihat resiko yang tinggi. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar..

Tabel 4.5
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba
Meningkat Tiap Industri

Periode Peristiwa	AAR BASIC INDUSTRY AND CHEMICALS	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,0049	0,0097
-1	-0,0010	-0,0128
0	-0,0017	-0,0074
1	-0,0014	0,0235
2	-0,0067	-0,0170
CAAR	-0,0059	-0,0040

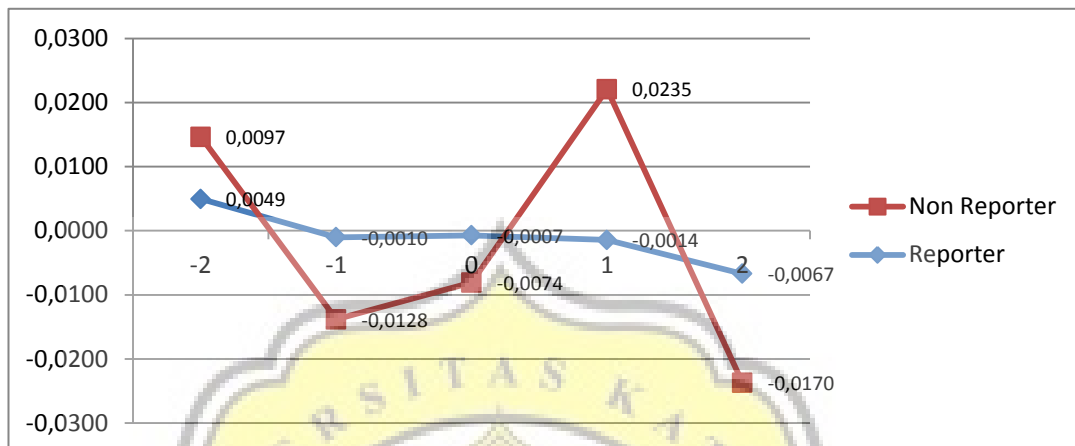
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Kemudian *basic industry and chemicals* diketahui. pada $t = 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba, baik dari sampel reporter maupun non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0017 dan -0,0074 yang . Pada $t = +1$, pasar bereaksi negatif -0,0014 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi positif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0235 yang .. Pada $t = +2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0067 dan -0,0170 yang .

Gambar 4.3
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Basic Industry And Chemicals* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada h.0 pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat pada *basic industry and chemicals* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada h+1 pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat pada *basic industry and chemicals* pada sampel non reporter tapi tidak dengan sampel reporter yang menunjukkan reaksi yang negatif. Bahkan reaksi sampel non reporter jauh diatas reaksi dari sampel reporter. Kemudian pada h+2 baik pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi yang negatif. Terutama pada sampel non reporter yang turun signifikan. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksi nya yang negatif , akan tetapi pada sampel non reporter pasar menunjukan reaksi yang positif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan

respon secara positif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (positif) juga terjadi pada sampel *non reporter*. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel *reporter* ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (*non reporter*). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi positif terhadap *basic industry and chemicals* seperti karena besarnya penjualan produknya tergantung dengan perkembangan sektor lainnya misalkan saja sektor properti atau infrastruktur yang dapat berasal dari pihak swasta atau pemerintah. Ini menunjukkan bahwa ada sektor lain yang menjadi faktor reaksi pasar terhadap industri ini. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.6
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba
Meningkat Tiap Industri

Periode Peristiwa	AAR PROPERTY, REAL ESTATE AND BUILDING CONSTRUCTION	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,0070	-0,0034
-1	-0,0029	-0,0043
0	-0,0008	-0,0056
1	0,0131	0,0013
2	0,0065	0,0054
CAAR	0,0088	-0,0067

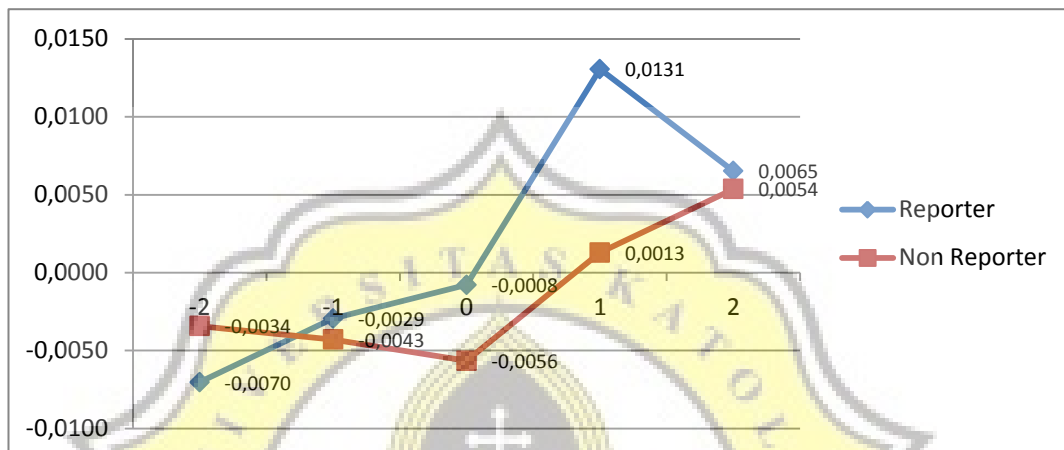
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

AAR = average abnormal return

CAAR non reporter = cumulatif average abnormal return

Pada *property, real estate and building construction* diketahui pada $t = 0$, pasar juga bereaksi negatif terhadap publikasi laba, baik dari sampel reporter maupun non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0008 dan -0,0056 yang . Pada $t = +1$, pasar bereaksi positif 0,0131 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi positif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0013 yang .. Pada $t = +2$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0065 dan 0,0054.

Gambar 4.4
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan
reporter dan Nonreporter dalam *Property, Real Estate And Building*
***Construction Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba**
Meningkat)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada h.0 pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat pada *property, real estate and building construction industry* pada sampel reporter dan bereaksi negatif pada sampel non reporter. Namun pada h+1 pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat dalam *property, real estate and building construction industry* pada sampel reporter begitu juga dengan sampel non reporter yang masih tetap menunjukkan reaksi yang positif. Untuk sampel non reporter pada h+1 menjadi titik tertinggi dalam reaksi pasar. Dan pada sampel non reporter pasar masih menunjukkan reaksi positif sampai dengan h+2. Pada h+2 pasar menunjukkan reaksi yang berlawanan pada sampel reporter dan non reporter. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksi nya yang negatif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi negatif terhadap *pada property, real estate and building construction industry* seperti karena sektor ini menjadi sektor yang banyak diminati oleh investor. Kenaikan harga tanah dan bangunan yang cenderung naik, supply tanah bersifat tetap sedangkan demand akan selalu bertambah besar seiring dengan pertambahan jumlah penduduk serta bertambahnya kebutuhan manusia akan tempat tinggal, perkantoran, pusat perbelanjaan, dan lain-lain. Kurangnya minat investor dalam industri ini karena melihat resiko yang tinggi. Jika ternyata sampel non reporter menunjukkan reaksi yang negatif dikarenakan investor perlu untuk menilai lebih lanjut perkembangan saham dan laporan keuangan perusahaan di industri ini. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal

dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar..

Tabel 4.7
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba
Meningkat Tiap Industri

Periode Peristiwa	AAR INFRASTRUCTURE, UTILITIES & TRANSPORTATION	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,0038	-0,0043
-1	0,0026	-0,0020
0	0,0022	-0,0125
1	-0,0109	0,0039
2	-0,0246	-0,0249
CAAR	-0,0270	-0,0399

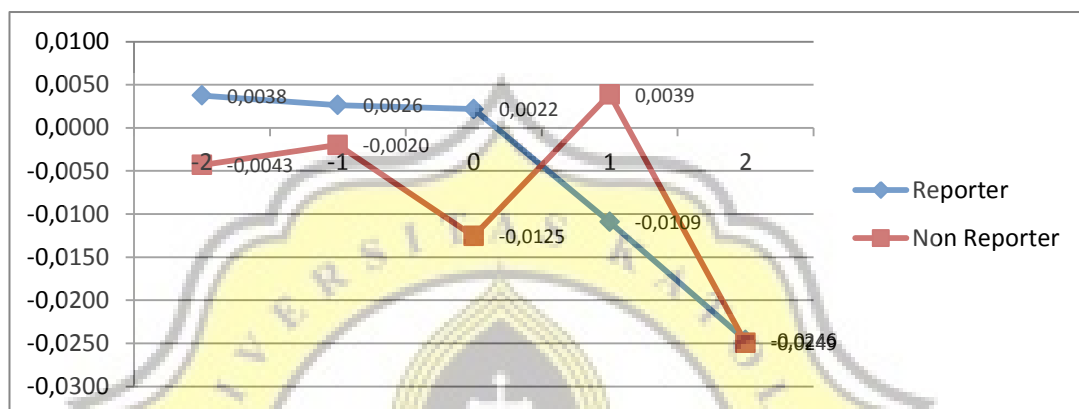
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan
-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Pada *infrastructure, utilities and transportation industry* diketahui pada h_0 , pasar juga bereaksi positif terhadap publikasi laba, dari sampel reporter dan juga bereaksi negatif pada sampel non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0022 dan -0,0125 yang . Pada $h +1$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel reporter. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi positif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0109 dan 0,0039 yang . Pada $h +2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel

reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0246 dan -0,0249 yang .

Gambar 4.5
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Infrastructure, Utilities And Transportation Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada h.0 pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat pada *infrastructure, utilities and transportation industry* pada sampel reporter dan bereaksi negatif pada sampel non reporter. Namun pada h+1 pasar menunjukkan reaksinya yang negatif terhadap publikasi laba meningkat dalam *infrastructure, utilities and transportation industry* pada sampel reporter berlawanan dengan sampel non reporter yang menunjukkan reaksi yang positif.. Dan pada sampel reporter dan non reporter pasar masih menunjukkan reaksi negatif pada h+2.Pada h+2 pasar menunjukkan reaksi yang sama pada sampel reporter dan non reporter sampai dengan titik terendah.

Dari gambar 6 diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang

tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu Hal ini tidak konsisten

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi negatif terhadap *infrastructure, utilities and transportation industry* seperti karena sektor ini mempunyai karakteristik yang berbeda dengan sektor lainnya dalam menjalankan usahanya (mendapatkan keuntungan) dan merupakan sektor usaha yang bersifat berkelanjutan serta tahan banting. Jika ternyata sampel non reporter menunjukkan reaksi yang negatif dikarenakan investor perlu untuk menilai lebih lanjut perkembangans saham dan laporan keuangan perusahaan di industri ini. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis

informasi tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar.

Tabel 4.8
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Meningkat Tiap Industri

Periode Peristiwa	AAR FINANCE	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,003744	0,010103
-1	0,005492	0,009793
0	0,005056	0,012275
1	-0,009190	0,012195
2	0,001117	0,023392
CAAR	0,006219	0,067759

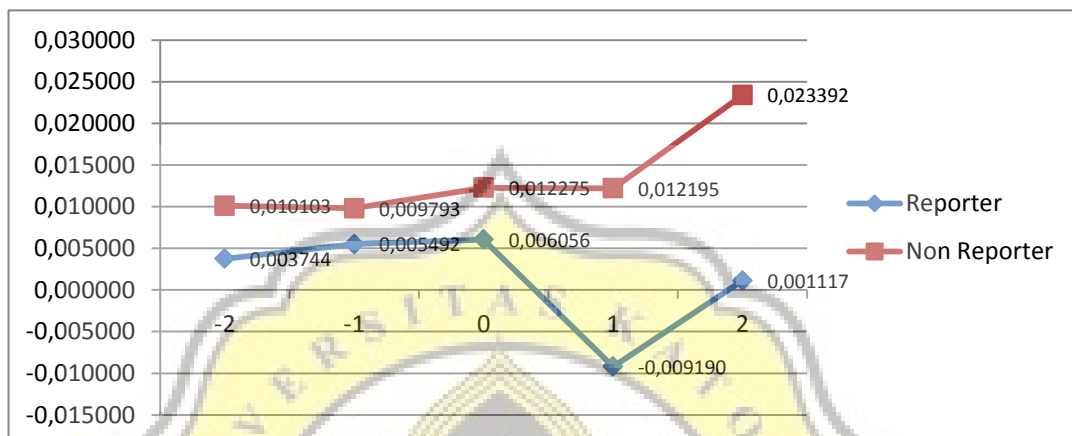
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Kemudian *finance industry* pada $t = 0$, pasar juga bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan bereaksi negatif pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0027 dan -0,0125 yang . Pada $t = +1$, pasar bereaksi negatif dengan AAR sebesar -0,0109 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel *non reporter* pasar bereaksi positif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0039 yang . Pada $t = +2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0246 dan -0,0249 yang .

Gambar 4.6
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Finance* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada t_0 pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat pada *finance* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat pada *finance* pada sampel non reporter tapi tidak dengan sampel reporter yang menunjukkan reaksi yang negatif. Bahkan reaksi sampel non reporter jauh diatas reaksi dari sampel reporter. Kemudian pada $t+2$ baik pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi yang positif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara positif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (positif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan

adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu. Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi positif terhadap *finance* seperti karena dari tahun ke tahun sektor keuangan menjadi saham yang menarik bagi para investor untuk jangka panjang. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.9
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba
Meningkat Tiap Industri

Periode Peristiwa	AAR CONSUMER GOODS INDUSTRY	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,0057	0,0112
-1	-0,0136	0,0307
0	-0,0062	0,0211
1	0,0042	-0,0029
2	0,0088	-0,0026
CAAR	-0,0124	0,0575

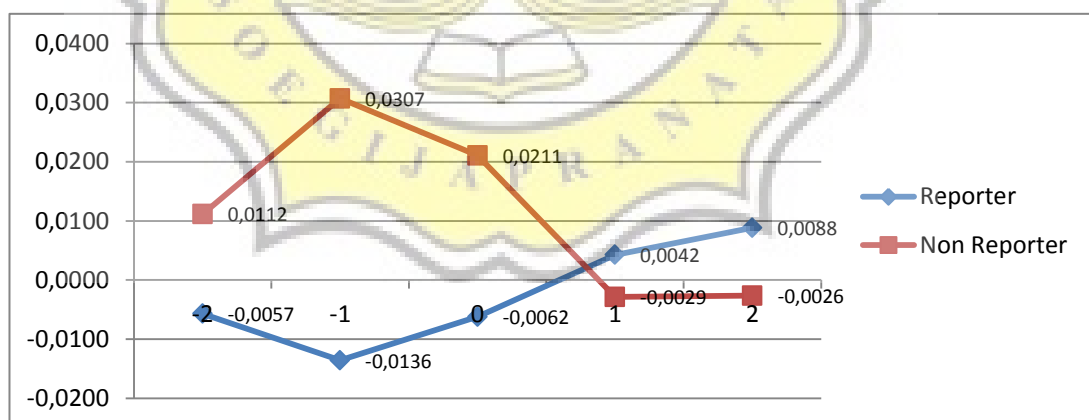
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- *AAR reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-*AAR non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Kemudian pada *consumer goods industry* diketahui pada $t = 0$, pasar juga bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan bereaksi positif pada sampel non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0062 dan 0,0211 yang . Pada $t + 1$, pasar bereaksi positif 0,0042 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi negatif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0029 yang . Pada $t + 2$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan negatif non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0088 dan -0,0026 yang .

Gambar 4.7
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Consumer Goods Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada $t=0$ pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat pada *consumer goods industry* pada sampel reporter dan bereaksi negatif pada sampel non reporter. Namun pada $t+1$ pasar

masih menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat dalam *consumer goods industry* pada sampel reporter. Lain halnya dengan sampel non reporter yang tetap menunjukkan reaksi yang negatif. Pada $t+2$ pasar menunjukkan reaksi yang sama pada sampel reporter dan non reporter. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksinya yang positif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi negatif *consumer goods industry* seperti karena jumlah penduduk Indonesia yang banyak, maka ini mempengaruhi daya beli. Dan jika perusahaan non reporter bereaksi negatif, sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan,

dalam hal ini adalah investor..Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar..

Tabel 4.10
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba
Meningkat Tiap Industri

CAAR	AAR MINING	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,0091	0,0957
-1	0,0026	-0,0309
0	-0,0046	-0,0068
1	-0,0488	-0,0040
2	0,0140	-0,0122
CAAR	-0,0277	0,0418

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

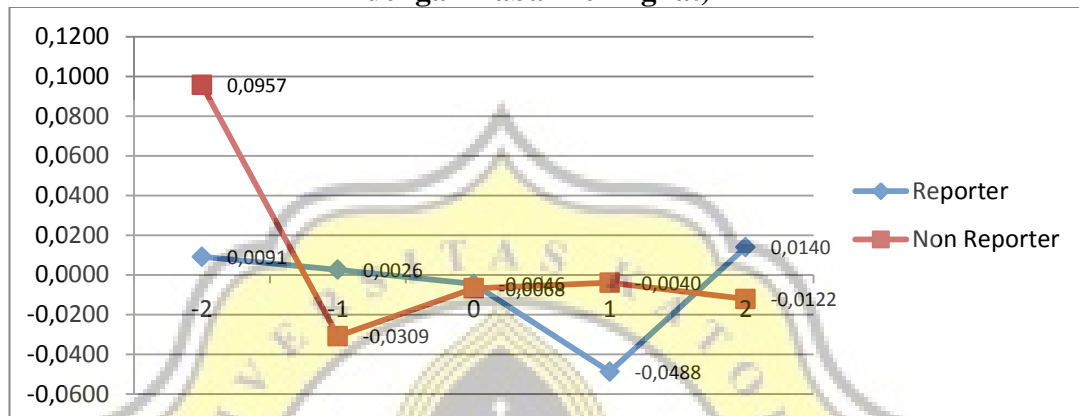
Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Kemudian *mining industry* diketahui pada $h = 0$, pasar juga bereaksi negatif terhadap publikasi laba, baik dari sampel reporter maupun non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0046 dan -0,0068 yang . Pada $h = +1$, pasar bereaksi negatif dengan AAR sebesar -0,0488 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi negatif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0040 yang . Pada $h = +2$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan bereaksi negatif

pada sampel non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0140 dan -0,0122 yang .

Gambar 4.8
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Mining* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada h.0 pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba meningkat pada *mining industry* pada sampel reporter dan bereaksi positif pada sampel non reporter. Kemudian pada h+1 pasar masih menunjukkan reaksinya yang negatif terhadap publikasi laba meningkat dalam *mining industry* pada sampel reporter. Lain halnya dengan sampel non reporter yang tetap menunjukkan reaksi yang positif. Pada h+2 pasar menunjukkan reaksi yang berlawanan pada sampel reporter dan non reporter. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksi nya yang positif dan non reporter menunjukkan reaksi negatif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang

tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi negatif pada sampel non reporter *mining industry* seperti pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar..

Tabel 4.11
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Meningkatkan Tiap Industri

CAAR	AAR MISCELLANEOUS INDUSTRY	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,0068	-0,0039
-1	0,0119	-0,0031
0	-0,0168	-0,0002
1	0,0211	-0,0158
2	0,0195	-0,0040
CAAR	0,0425	-0,0270

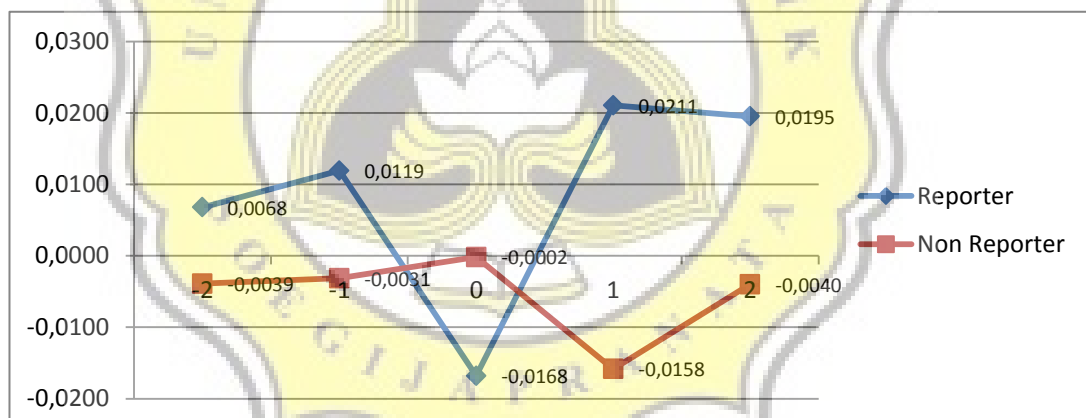
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Kemudian *miscellaneous industry* diketahui pada $h - 0$, pasar juga bereaksi negatif pada sampel reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,0168$ dan $-0,0002$ yang . Pada $h +1$, pasar bereaksi positif dengan AAR sebesar $0,0211$ terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi negatif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,0158$ yang . Pada $h +2$, pasar bereaksi positif dan negatif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $0,0196$ dan $-0,0040$ yang .

Gambar 4.9
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter dalam *Miscellaneous Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada $h.0$ pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba meningkat pada *miscellaneous industry* pada sampel reporter dan bereaksi positif pada sampel non reporter. Namun pada $h+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat pada *miscellaneous industry* pada sampel reporter tapi tidak dengan sampel non reporter yang menunjukkan reaksi yang negatif. Kemudian pada $h+2$ pasar

menunjukkan reaksi yang berlawanan pada sampel reporter dan non reporter. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksi nya yang negatif , akan tetapi pada sampel non reporter pasar menunjukan reaksi yang positif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *reporter* yang tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus

menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar..

Tabel 4.12
Hasil Uji H_{1a}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Meningkat Tiap Industri

CAAR	AAR TRADE SERVICES AND INVESTEMENT	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,0145	0,0053
-1	-0,0080	-0,0198
0	0,0179	-0,0057
1	-0,0018	0,0161
2	0,0044	0,0085
CAAR	-0,0020	0,0044

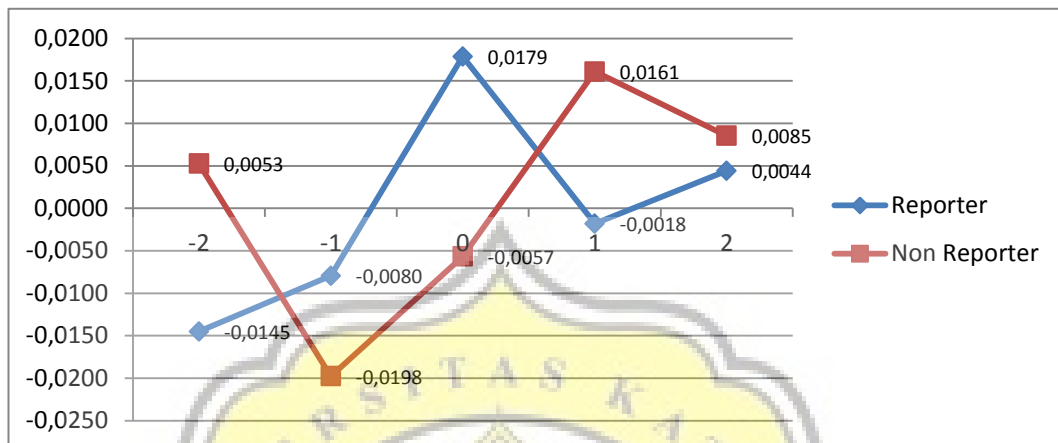
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan
-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Kemudian *trade services and investment industry* diketahui pada $h - 0$, pasar juga bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan bereaksi negatif pada sampel non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0179 dan -0,0057 yang . Pada $h +1$, pasar bereaksi negatif dengan AAR sebesar -0,0018 terhadap publikasi laba dari sampel *reporter*. Sedangkan pada sampel non reporter pasar bereaksi positif. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0161 yang . Pada $h +2$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel reporter dan non reporter. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0044 dan 0,0085 yang .

Secara grafis pergerakan abnormal return sampel *reporter* dan *non reporter* dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut

Gambar 4.10
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan
reporter dan Nonreporter dalam *Trade Services And Investment Industry*
(Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Meningkatkan)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada $t=0$ pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba meningkat pada *trade services and investment industry* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba meningkat pada *trade services and investment industry* pada sampel non reporter tapi tidak dengan sampel reporter yang menunjukkan reaksi yang negatif. Bahkan reaksi sampel non reporter jauh diatas reaksi dari sampel reporter. Kemudian pada $t+2$ pada non reporter pasar menunjukkan reaksi yang negatif. Dan pada sampel reporter menunjukkan reaksi positif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba meningkat sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara positif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba meningkat. Artinya bahwa reaksi yang sama (positif)

juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan meningkat ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu. Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi positif terhadap *trade services and investment industry* seperti karena prospek dari industri ini yang baik bagi investor. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Dari analisis sembilan industri di atas diperoleh hasil bahwa secara keseluruhan (tujuh dari sembilan industri) tidak mengindikasikan adanya perilaku *free-riding*. Ini artinya bahwa kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak meningkat, ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan

laporan keuangan dengan laba meningkat terlebih dahulu. Ini konsisten dengan hasil pada penelitian secara keseluruhan.

Tabel 4.13
Rangkuman Hasil per Industri

Sektor Industri	Hasil Hipotesis
Agriculture	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Basic Industry And Chemicals	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Property, Real Estate And Building Construction	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Infrastructure, Utilities & Transportation	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Finance	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Consumer Goods Industry	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Mining	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Miscellaneous Industry	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Trade Services And Investement	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

4.2.2 Hasil Uji H_{1b}

Uji H_{1b} bertujuan menguji apakah kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan akan menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu. Hasil perhitungan AAR, CAAR dan level signifikansi dari publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter* selama periode peristiwa publikasi laba (h.-2 – h.+2) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.14

Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

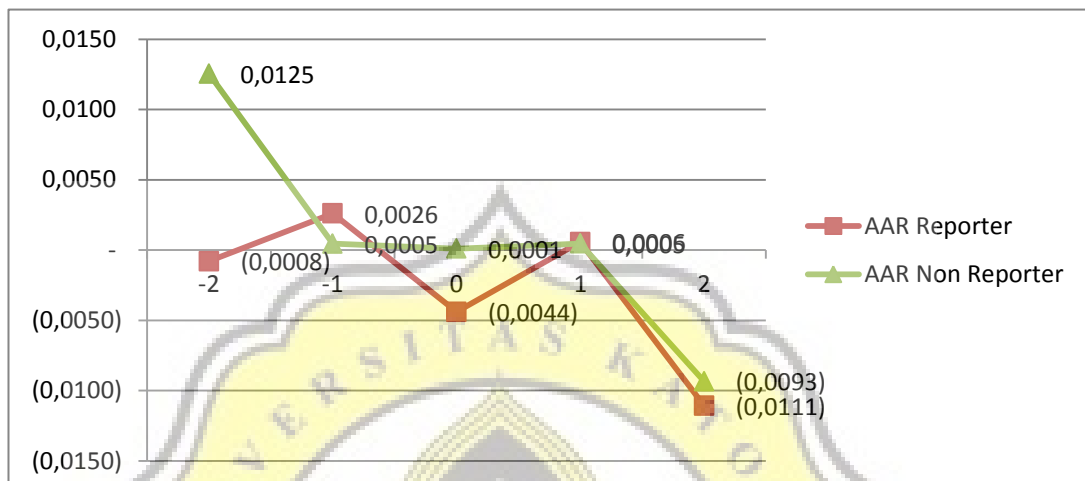
Hari	<i>reporter</i>			<i>non reporter</i>		
	AAR	t hitung	Sig	AAR	t hitung	Sig
-2	(0,0008)	(0,2149)	0,8308	0,0125	2,7157	0,0093
-1	(0,0026)	0,9202	0,3622	0,0005	0,1389	0,8901
0	(0,0044)	(1,5366)	0,1312	0,0001	0,0364	0,9712
1	0,0006	0,1466	0,8841	0,0005	0,1415	0,8881
2	(0,0111)	(3,1163)	0,0032	(0,0093)	(3,1410)	0,0029
CAAR	(0,0026)	(2,1441)	0,0373	0,0008	0,6240	0,5357

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Berdasarkan tabel , diketahui bahwa pada h-0 , pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun dari sampel *reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0044 yang . Angka ini terus mengalami penurunan dari hari sebelumnya yakni h-1 dan h-2 yakni sebesar -0,0026 dan -0,0008. Kemudian investor pasar saham menunjukkan reaksi yang positif sehari setelah publikasi laba menurun oleh perusahaan *reporter* yakni h+1 sebesar 0,006. Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0125. Akan tetapi reaksi juga mengalami penurunan seperti sampel *reporter* dari hari sebelumnya yakni h-1 dan h-2 sebesar 0,0005 dan 0,0125. Kemudian investor pasar saham juga menunjukkan reaksi yang positif / meningkat(sama dengan sampel *reporter*) pada hari setelah publikasi laba menurun ditunjukkan dengan AAR sebesar 0,0005. Secara grafis pergerakan abnormal return sampel *reporter* dan *non reporter* dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut :

Gambar 4.11

Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafis juga diketahui bahwa pasar nampak bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun yang ditunjukkan dengan kurva turun pada h.0 baik pada sampel reporter maupun sampel non reporter. Ini membuktikan bahwa harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (fully reflect) semua informasi yang terjadi termasuk informasi privat. Hal ini menunjukkan bahwa pasar BEI sudah efisien bentuk setengah kuat. Jika pasar efisien yang dilihat dari abnormal return, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat. Namun pada hari berikutnya, sampel reporter reaksi pasar cenderung meningkat pada h+1 dan kembali turun pada H+2 yang artinya ada informasi lain yang ikut mempengaruhi keputusan investor dalam menilai saham perusahaan ini.

Pada sampel *non reporter*, reaksi investor pasar saham menunjukkan reaksi yang negatif ditunjukkan dengan kurva yang menurun. Kurva perlahan turun mulai dari h-2 kemudian berlanjut ke h-1 dan kemudian h.0. Penurunan reaksi pasar ini dianggap sebagai sinyal adanya suatu penurunan kinerja perusahaan reporter yang juga menular pada perusahaan non reporter. Hal ini dapat dilihat dengan AAR yang negatif. Pada H+1 pasar menunjukkan reaksi yang positif. Ini menunjukkan terjadinya efek kompetitif yang berarti terjadinya persaingan antar perusahaan non reporter dalam industri yang sama dengan reporter. Ini membuktikan bahwa investor perlu untuk mengambil keputusan secara cepat dan tepat ketika ada informasi yang masuk. Kemudian kurva menurun drastis pada H+2.

Dilihat dari industri nya, industri yang tidak mengalami *free-riding* yakni hanya dua, *agriculture dan property, real estate and building construction* Kurva ini merefleksikan kinerja-kinerja saham perusahaan yang mengalami penurunan. Ini menunjukkan bahwa kinerja harga saham dari perusahaan dalam industri sejenis yang mengumumkan laba menurun menyebabkan kinerja saham perusahaan di industri sejenis juga mengalami penurunan . Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Hal ini konsisten penelitian Widiatmoko (2007) Hana (2000), Lako (2006), Hanjoto (2010) yang melaporkan terjadinya perilaku transfer informasi intra industri atau *free-riding* pada publikasi laporan keuangan. Dengan demikian **hipotesis diterima secara empiris**

Dalam penelitian ini, peneliti juga menyajikan data perusahaan LQ45 yang mempublikasikan laba meningkat per industri dan memiliki hasil yang konsisten dengan pengujian secara keseluruhan Data dan pembahasan peneliti disajikan sebagai berikut :

Tabel 4.15
Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

Periode Peristiwa	AAR Agriculture	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,0123	0,0171
-1	0,0034	0,0075
0	0,0216	0,0035
1	-0,0137	0,0092
2	0,0046	-0,0017
CAAR	0,0036	0,0357

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

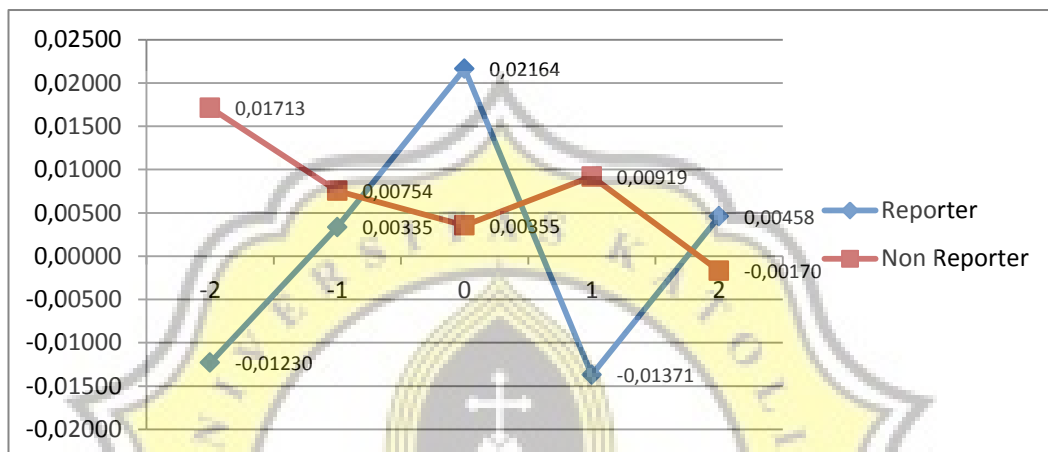
Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Berdasarkan tabel , pada $h = 0$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0216 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0035. Pada $h +1$, pasar juga bereaksi negatif dan positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0137 yang . Sementara pada sampel *non reporter*,ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0092. Pada $h +2$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0046 yang . Sementara pada sampel *non*

reporter, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0017.

Gambar 4.12
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter pada *Agriculture Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafis diketahui bahwa pada $t=0$ pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun pada *agriculture industry* pada sampel reporter dan bereaksi positif pada sampel non reporter. Namun pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang negatif terhadap publikasi laba menurun pada *agriculture industry* pada sampel reporter tapi tidak dengan sampel non reporter yang menunjukkan reaksi yang positif. Kemudian pada $t+2$ pasar kembali menunjukkan reaksi yang berlawanan pada sampel reporter dan non reporter. Pada sampel reporter pasar menunjukkan reaksinya yang positif, akan tetapi pada sampel non reporter pasar menunjukkan reaksi yang negatif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon

secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel *non reporter*. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan tidak terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel *reporter* ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (*non reporter*). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi negatif terhadap *agriculture industry* seperti karena kurangnya minat investor dalam industri ini karena melihat resiko yang tinggi. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Dimana informasi ini akan memicu reaksi pasar.

Tabel 4.16
Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

Periode Peristiwa	AAR Basic	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,0478	-0,0105
-1	0,0211	0,0160
0	-0,0254	0,0065
1	-0,0045	-0,0040
2	-0,0088	-0,0050
CAAR	-0,0654	0,0031

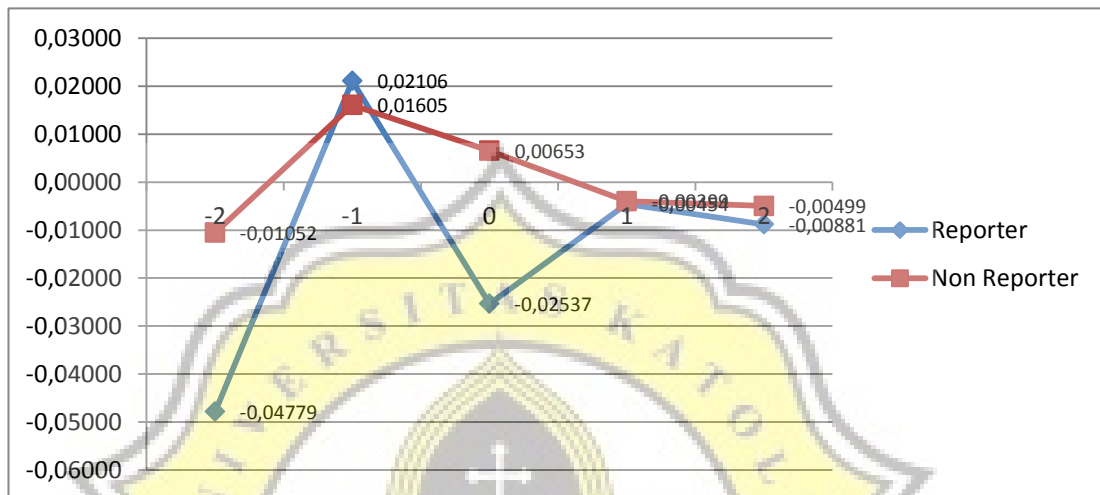
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- *AAR reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-*AAR non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Dalam *basic industry and chemicals* diketahui bahwa pada $h = 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan bereaksi positif pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0254 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,0065. Pada $h +1$, pasar juga bereaksi negatif dan positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0045 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0040. Pada $h +2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0088 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,0050.

Gambar 4.13
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter pada *Basic Industry And Chemicals* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada h.0 pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun pada *basic industry and chemicals* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada h+1 pasar menunjukkan reaksinya yang negatif terhadap publikasi laba menurun pada *basic industry and chemicals* pada sampel non reporter tapi tidak dengan sampel reporter yang menunjukkan reaksi yang positif. Bahkan reaksi sampel non reporter jauh diatas reaksi dari sampel reporter. Kemudian pada h+2 baik pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi yang negatif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga

terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi positif terhadap *basic industry and chemicals* seperti karena besarnya penjualan produknya tergantung dengan perkembangan sektor lainnya misalkan saja sektor properti atau infrastruktur yang dapat berasal dari pihak swasta atau pemerintah. Ini menunjukkan bahwa ada sektor lain yang menjadi faktor reaksi pasar terhadap industri ini. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.17
Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

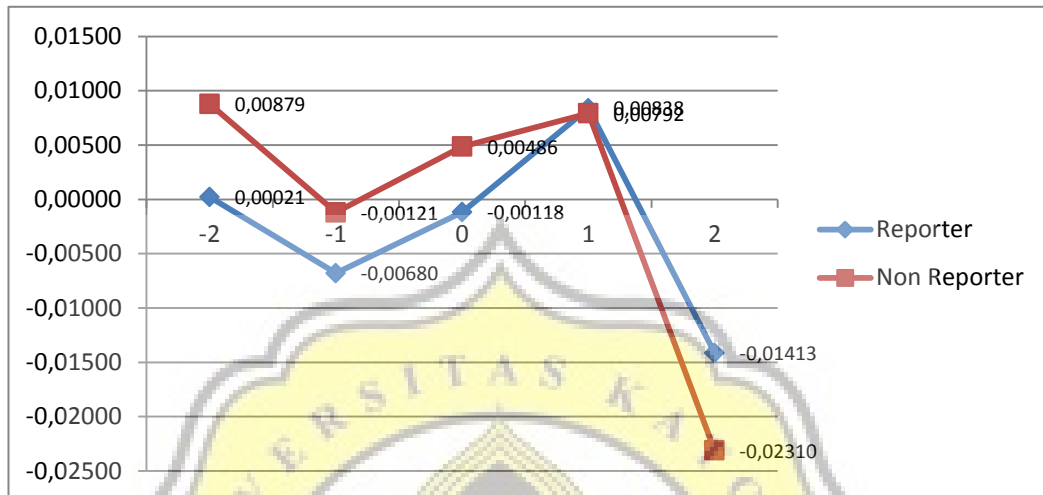
Periode Peristiwa	AAR Property	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,00021	0,00879
-1	-0,00680	-0,00121
0	-0,00118	0,00486
1	0,00838	0,00792
2	-0,01413	-0,02310
CAAR	-0,01352	-0,00274

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan
 -AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Dalam *property, real estate and building construction industry* diketahui bahwa pada $h = 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan bereaksi positif pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,00118 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,00486. Pada $h + 1$, pasar juga bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,00838 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,00792. Pada $h + 2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,01413 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,02310

Gambar 4.14
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan
reporter dan Nonreporter pada *Property, Real Estate And Building*
***Construction Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)**



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada t_0 pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba menurun pada *property, real estate and building construction industry* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Akan tetapi pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba menurun pada *property, real estate and building construction industry* pada sampel non reporter dan sampel reporter yang menunjukkan reaksi yang positif. Ini menunjukkan bahwa investor membutuhkan waktu untuk mencerna informasi yang diterima .Kemudian pada $t+2$ baik pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi yang negatif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara positif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga

terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan tidak menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi positif terhadap *property, real estate and building construction industry* seperti karena minat investro yang dalam pada perusahaan – perusahaan di sektor ini. Jadi, walaupun perusahaan mempublikasikan laba menurun, investor tetap mempunyai minat pada saham perusahaan tersebut. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.18
Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

Periode Peristiwa	AAR Infrastructure	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,01035	0,00757
-1	0,02092	-0,00161
0	-0,01003	-0,01099
1	0,01075	0,00812
2	0,01211	-0,00474
CAAR	0,02339	-0,00164

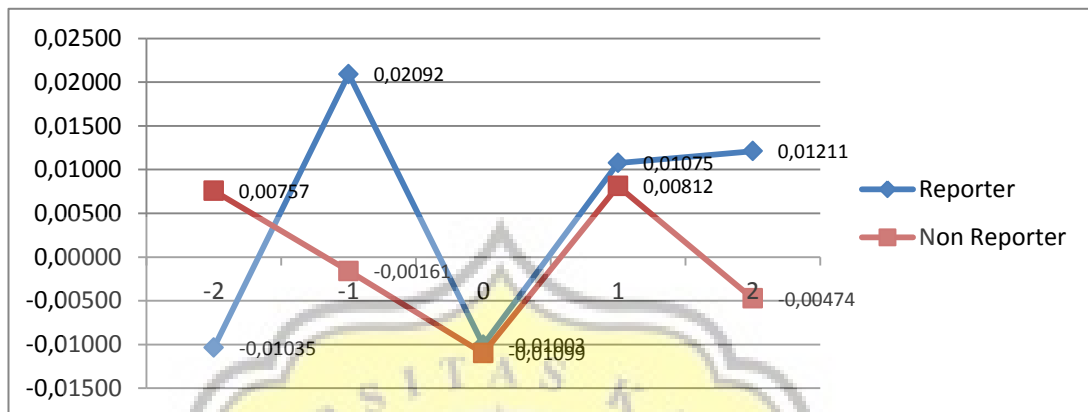
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Dalam *infrastructure, utilities and transportation industry* diketahui bahwa pada $h = 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,01003 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,01099. Pada $h = +1$, pasar juga bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,01075 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,00812. Pada $h = +2$, pasar bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,01211 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,00164

Gambar 4.15
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter pada *Infrastructure, Utilities And Transportation Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada h.0 pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun pada *infrastructure, utilities and transportation industry* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada h+1 pasar menunjukan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba menurun pada *infrastructure, utilities and transportation industry* pada sampel non reporter dan sampel reporter. Kemudian pada h+2 pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukan reaksi yang positif dan negatif.

Dari gambar 4 diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukan adanya kecendrungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri

sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Ada faktor yang menyebabkan pasar bereaksi positif terhadap *infrastructure, utilities and transportation industry* seperti karena karena sektor ini mempunyai karakteristik yang berbeda dengan sektor lainnya dalam menjalankan usahanya (mendapatkan keuntungan) dan merupakan sektor usaha yang bersifat berkelanjutan serta tahan banting. Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.19
Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

Periode Peristiwa	AAR Mining	
	Reporter	Non Reporter
-2	0,00034	0,02018
-1	-0,00473	-0,00620
0	-0,01022	-0,00299
1	0,00994	-0,00138
2	-0,01022	-0,00961
CAAR	-0,01488	0,00000

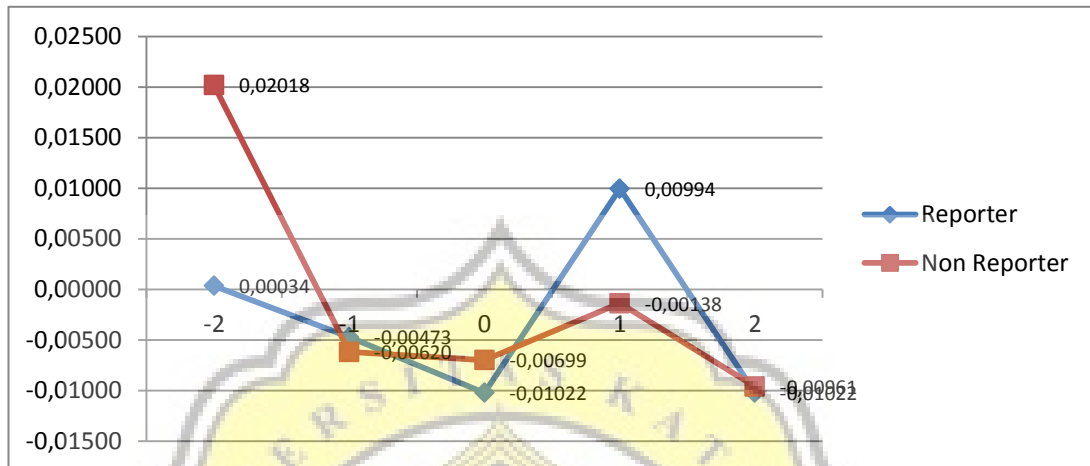
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Dalam *mining industry* diketahui bahwa pada $h = 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,01022 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,00299. Pada $h + 1$, pasar juga bereaksi positif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,00994 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,00138. Pada $h + 2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,01022 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi negatif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,00961

Gambar 4.16
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan
reporter dan Nonreporter pada Mining (Publikasi Laporan Keuangan
dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafis diketahui bahwa pada t_0 pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun pada *mining industry* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba menurun pada *mining industry* pada sampel non reporter dan sampel reporter. Kemudian pada $t+2$ pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi negatif.

Dari gambar diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri

sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter). Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.20
Hasil Uji H_{1b}

Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

Periode Peristiwa	AAR Trade	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,00282	-0,00391
-1	0,02155	0,00238
0	-0,00507	-0,00429
1	-0,00406	-0,03299
2	-0,01801	0,00172
CAAR	-0,00842	-0,03709

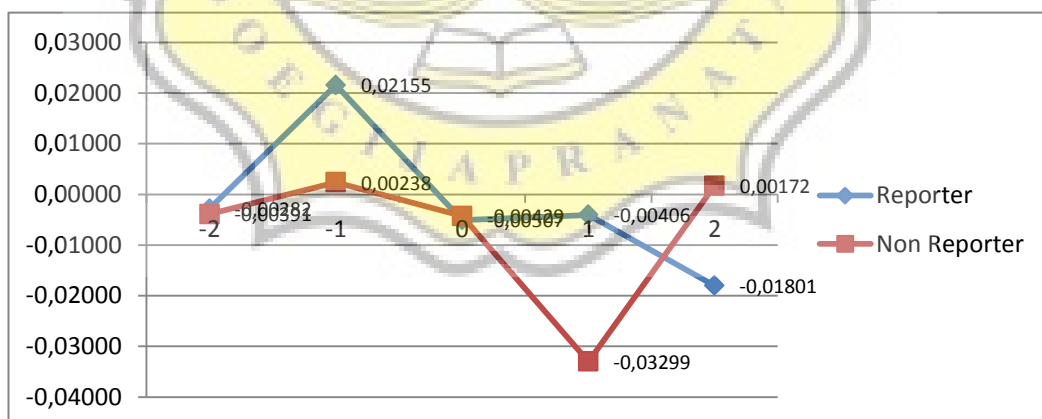
Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Dalam *trade services and investment industry* diketahui pada $h - 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,00507$ yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,00429$. Pada $h +1$, pasar juga bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,00406$ yang . Sementara pada sampel *non reporter*, ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,03299$. Pada $h +2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $-0,01801$ yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar $0,00172$

Gambar 4.17
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter pada Trade Services And Investment Industry (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafiis diketahui bahwa pada $h.0$ pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun pada *trade services and investment industry* pada sampel

reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif dan negatif terhadap publikasi laba menurun pada *mining industry* pada sampel non reporter dan sampel reporter. Kemudian pada $t+2$ pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi negatif dan positif.

Dari gambar 4 diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel non reporter. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu.

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel reporter ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (non reporter).

Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan

seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Tabel 4.21
Hasil Uji H_{1b}
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Dengan Laba Menurun

Periode Peristiwa	AAR Consumer Goods	
	Reporter	Non Reporter
-2	-0,004626	0,029531
-1	0,009353	0,011913
0	-0,000038	-0,000186
1	-0,035651	0,017346
2	-0,013310	0,002087
CAAR	-0,044271	0,060692

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :- AAR *reporter* = average abnormal return perusahaan yang melakukan publikasi laporan keuangan

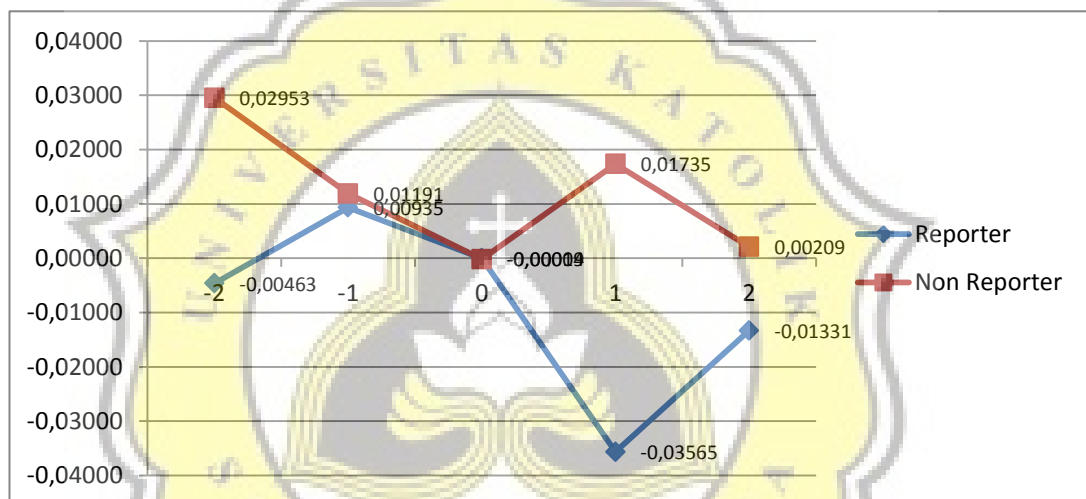
-AAR *non reporter* = average abnormal return perusahaan yang belum melakukan publikasi laporan keuangan

Dalam *consumer goods industry* diketahui bahwa pada $h = 0$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan pada sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,000038 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,000186. Pada $h + 1$, pasar juga bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* dan positif terhadap sampel *non reporter*. Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,035851 yang . Sementara pada sampel *non reporter*, ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,01739. Pada $h + 2$, pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba dari sampel *reporter* . Hal ini ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar -0,01331 yang .

Sementara pada sampel *non reporter*, pasar bereaksi positif dengan ditunjukkan dengan nilai AAR sebesar 0,00208

Secara grafis pergerakan abnormal return sampel *reporter* dan *non reporter* dapat dilihat pada gambar 3 sebagai berikut :

Gambar 4.18
Grafik Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) Saham Perusahaan reporter dan Nonreporter pada *Consumer Goods Industry* (Publikasi Laporan Keuangan dengan Laba Menurun)



Sumber : hasil olahan data sekunder (2018)

Dari analisis grafis diketahui bahwa pada $t=0$ pasar bereaksi negatif terhadap publikasi laba menurun pada *consumer goods industry* pada sampel reporter dan juga pada sampel non reporter. Kemudian pada $t+1$ pasar menunjukkan reaksinya yang positif terhadap publikasi laba menurun pada *mining industry* pada sampel non reporter dan sampel reporter. Kemudian pada $t+2$ pada sampel reporter dan non reporter pasar menunjukkan reaksi negatif.

Dari gambar 4 diketahui bahwa selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan dengan laba menurun sampel *reporter*, pelaku pasar memberikan respon

secara negatif terhadap harga saham kelompok sampel *non reporter* yang tidak mempublikasikan laba menurun. Artinya bahwa reaksi yang sama (negatif) juga terjadi pada sampel *non reporter*. Atau dengan kata lain ini menunjukkan adanya kecenderungan terdapat perilaku *free-riding*. Atau dengan kata lain ini mengindikasikan kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan menurun ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu

Hal ini menunjukkan bahwa publikasi yang dilakukan oleh sampel *reporter* ikut mempengaruhi reaksi pada perusahaan dalam industri yang sama (*non reporter*). Dan juga sesuai dengan teori efisiensi pasar dan teori sinyal, bahwa perusahaan akan memberikan sinyal dalam bentuk informasi kepada pengguna laporan keuangan, dalam hal ini adalah investor. Informasi yang diberikan adalah informasi laba meningkat dari perusahaan sampel *reporter*. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pengolahan informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Dari analisis tujuh industri diatas diperoleh hasil bahwa secara keseluruhan (lima dari tujuh industri) mengindikasikan adanya perilaku *free-riding*. Ini artinya kinerja harga saham dari perusahaan-perusahaan dalam industri sejenis yang belum mengumumkan laporan keuangan menurun, ketika suatu perusahaan

dalam industri yang sama mengumumkan laporan keuangan dengan laba menurun terlebih dahulu dan ini konsisten dengan pengujian yang melibatkan seluruh perusahaan LQ45.

Tabel 4.22
Hasil Uji Hipotesis

Sektor Industri	Hasil Hipotesis
Agriculture	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Basic Industry And Chemicals	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Property, Real Estate And Building Construction	Tidak terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Infrastructure, Utilities & Transportation	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Mining	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Trade Services And Investement	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>
Consumer Goods Industry	Terjadi perilaku <i>free-riding</i>

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

4.2.3 Hasil Uji H₂

Uji ha₃ bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan perilaku *free riding* pada pelaporan laporan keuangan dengan laba meningkat dan laporan keuangan dengan laba menurun. Hasil perhitungan AAR, CAAR dan level signifikansi dari publikasi laba dari sampel *reporter* dan sample *non reporter* selama periode peristiwa publikasi laba (h-2 – h+2) adalah sebagai berikut :

Tabel 4.23
Hasil Uji H₂
Perilaku *Free-Riding* Terhadap Publikasi Laba

Keterangan	Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower				Upper
AAR Laba Meningkat vs AAR Laba Menurun	-,00185	,00469	,00210	-,00767	,00396	-,885	4	,426

Sumber : hasil analisis data sekunder (2018)

Keterangan :

- 1) Pengujian menggunakan t-test Paired Sampels Test dengan level of significance (α) = 0.05
 - 2) Nilai t-tabel untuk AAR Laba adalah 2,306 (two tailed test dengan $n_1 + n_2 - 2 = 8$ df)
- * Nilai t-test < nilai t-tabel, sehingga hipotesis alternatif H_2 ditolak
** Nilai Sig. (2-tailed) > 0.05, sehingga pernyataan hipotesis H_2 ditolak

Hasil *t-test* untuk menguji apakah ada perbedaan perilaku *free riding* pada pelaporan laporan keuangan dengan laba meningkat dan laporan keuangan dengan laba menurun menunjukkan nilai t-test untuk AAR adalah sebesar -0,885 sedangkan nilai sig. 2 tailed nya adalah 0,426. Bila dibandingkan dengan dengan nilai t-tabel, maka semua nilai t-test lebih kecil dari nilai t-tabel. Demikian pula nilai sig. T-test (2-tailed) lebih besar dari nilai α (5%). Karena itu pernyataan hipotesis h_2 tidak didukung secara empiris. Ini berarti tidak ada perbedaan perilaku *free riding* pada pelaporan laporan keuangan dengan laba meningkat dan laporan keuangan dengan laba menurun. Temuan ini bertentangan dengan teori pasar efisien yang menyatakan bahwa pasar saham akan bereaksi secara positif terhadap pengumuman informasi laba meningkat dan sebaliknya akan bereaksi negatif terhadap informasi laba menurun.