

## **KECEPATAN REAKSI PASAR ATAS PUBLIKASI LABA DI BURSA EFEK JAKARTA: UKURAN PERUSAHAAN DAN TIPE LAPORAN**

**Oleh:**  
**Isroah**  
Staf Pengajar FIS UNY

### **Abstract**

*The study intends to identify the correlation among the speed of market reaction rate upon the earnings announcements with the company size and type of report. The sample used consists of 72 earning announcements of companies registered on The Jakarta Stock Exchange that are select by purposive random sampling. The Kendall's correlation nonparametric statistic test is used to test the research hypothesis and descriptive statistics are used to identify the speed of market reaction rate the earnings announcements. The empirical results show that there are relationships among the speed of market reaction rate upon earning announcements with the company size and type of report show insignificant result. These means that the reaction upon the earnings announcement are not different viewed from the company size and type of report. The market reaction upon the small industries is longer (31.60 days) than big industries (23.60 days). The market reaction upon thereporting interim is longer (27.33 days) than reporting annual (16.00 days).*

*Key word: earnings announcements, speed of market reaction.*

### **PENDAHULUAN**

Informasi akuntansi yang berkualitas akan bermanfaat bagi pemakai sebagai alat bantu dalam pengambilan keputusan. Utama (1996) menyatakan bahwa dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal ia akan mendasarkan

keputusannya pada berbagai informasi yang dimilikinya, termasuk di antaranya informasi akuntansi. Salah satu sumber informasi akuntansi yang diperlukan investor dalam melakukan aktivitas di pasar modal adalah laporan keuangan.

Berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan, salah satu komponen yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah informasi tentang laba. Sebagaimana dinyatakan dalam *Statement of Financial Accounting Concept* Nomor 1 bahwa informasi laba berguna untuk membantu (investor dan kreditor) dalam menilai kinerja manajer, mengestimasi *earnings power*, memprediksi laba masa depan, dan menaksir risiko dari investasi atau pemberian pinjaman pada perusahaan (FASB, 1978). Dari pernyataan ini dapat dimengerti betapa besar peran informasi laba bagi penggunaannya sehingga sudah selayaknya apabila para investor akan memusatkan perhatiannya pada informasi laba.

Dengan adanya daya tarik dari informasi laba, para investor akan bereaksi apabila terdapat publikasi laba. Reaksi investor tersebut menunjukkan bahwa publikasi laba mengandung informasi (*information content*). Sebagaimana dinyatakan oleh Beaver (1968) bahwa reaksi investor terhadap publikasi laba tercermin pada perubahan harga dan volume saham pada minggu-minggu pengumuman. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi yang

tersebut disajikan dalam laporan rugi laba memiliki kandungan informasi (*information content*) karena berdasarkan informasi tersebut pelaku pasar akan memanfaatkannya sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi yang ditandai dengan adanya perubahan harga dan volume saham di pasar modal.

Penelitian tentang kandungan informasi (*information content*) atas publikasi laba telah banyak dilakukan, di antaranya Chamber dan Penman (1984), Bamber (1986) dan Beza (1997) menemukan bahwa publikasi laba mengandung informasi. Dari ketiga penelitian tersebut belum mengungkap tentang kecepatan reaksi pasar.

Penelitian yang berkaitan dengan kecepatan reaksi pasar telah dilakukan di antaranya adalah Defeo (1986) yang meneliti kecepatan reaksi pasar karena adanya publikasi laba yang dilihat dari berbagai sumber potensial perusahaan seperti ukuran perusahaan, *reporting lag*, dan tipe laporan. Hasilnya menunjukkan bahwa informasi laba direspons oleh pasar lebih lama; yaitu mulai lebih awal untuk perusahaan yang lebih besar dan laporan keuangan tahunan. Informasi laba direspons oleh pasar dalam waktu yang lebih pendek; yaitu mulai lebih terlambat untuk perusahaan kecil dan laporan keuangan *interim* apabila respons pasar didefinisikan sebagai perubahan dari rata-rata distribusi *return* ( $RP_M$ ). Akan tetapi, apabila respons pasar didefinisikan

sebagai perubahan dari varian *return* ( $RP_V$ ), informasi laba direspons oleh pasar lebih pendek yaitu mulai lebih lambat dan berakhir lebih cepat untuk perusahaan besar dan laporan tahunan.

Masalah kecepatan reaksi pasar erat hubungannya dengan teori pasar efisien, terutama efisien secara informasi. Jones (1996) mendefinisikan pasar modal efisien adalah pasar yang harga sekuritasnya dengan cepat dan akurat mencerminkan informasi yang relevan. Dengan demikian, informasi baru akan diserap oleh pasar yang ditandai dengan adanya perubahan harga sekuritas sebagai akibat dipublikasikannya informasi baru tersebut. Karena informasi tersebut mampu mempengaruhi pandangan, kepercayaan, harapan, dan aktivitas investor, hal itu berakibat mendorong untuk melakukan transaksi yang mengakibatkan perubahan harga sekuritas di pasar modal.

Selanjutnya, Husnan dkk. (1996) menyatakan bahwa makin cepat pasar modal melakukan reaksi terhadap informasi baru maka pasar tersebut makin efisien. Pernyataan ini menunjukkan bahwa indikator efisiensi pasar berkaitan erat dengan tingkat kecepatan reaksi pasar untuk merefleksikan informasi baru tersebut ke dalam perubahan harga sekuritas-sekuritasnya makin cepat reaksi pasar berarti pasar makin efisien.

Dalam tulisan ini dikaji tentang hubungan antara kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba dengan ukuran perusahaan dan tipe

laporan dari perusahaan yang memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Sebagai pengukur respons pasar atas publikasi laba adalah digunakan  $RP_V$  (perubahan varian distribusi *return*).

Laporan keuangan sebagai sarana komunikasi dari suatu perusahaan merupakan sumber informasi yang berguna bagi investor dalam rangka pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Melalui laporan keuangan ini para investor berusaha untuk memahami dan menganalisis kondisi keuangan suatu perusahaan dengan maksud untuk memperoleh keuntungan dan rasa aman pada saat melakukan investasi di pasar modal.

Baridwan (1984) menyatakan bahwa laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu proses pencatatan yang merupakan suatu ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Hal ini berarti bahwa laporan keuangan sebagai ringkasan dari transaksi ataupun sebagai laporan aktivitas keuangan perusahaan sangat diperlukan oleh investor guna menilai atau memprediksi kelangsungan hidup dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, serta dapat mengantisipasi kemungkinan adanya risiko dalam berinvestasi.

Laporan keuangan mempunyai beberapa komponen, sebagaimana disebutkan dalam *Standar Akuntansi Keuangan* bahwa laporan yang lengkap meliputi neraca, laporan rugi laba, dan laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam

berbagai cara misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana (IAI, 1996). Dari beberapa komponen tersebut salah satu parameter yang dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan adalah informasi tentang laba karena hal ini dapat membantu investor dalam menilai prospek dan kelangsungan hidup perusahaan pada masa depan.

Dalam *Statement of Financial Accounting Concept* Nomor 1 bahwa informasi laba berguna untuk membantu (investor dan kreditor) dalam menilai kinerja manajer, mengestimasi *earnings power*, memprediksi laba masa yang akan datang dan menaksir risiko dari investasi atau pemberian pinjaman pada perusahaan (FASB, 1978). Pernyataan tersebut menunjukkan bahwa informasi laba mempunyai peran yang sangat penting bagi penggunanya sehingga sudah selayaknya apabila investor akan mencermati, menganalisis, dan menafsirkan informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan. Dengan demikian investor di pasar modal akan bereaksi apabila terdapat publikasi laba karena informasi laba dapat digunakan untuk menilai keuntungan dan kerugian yang mungkin terjadi, sebagaimana dinyatakan oleh Wolk dan Tearney (1996) bahwa laba merupakan bagian informasi yang digunakan oleh investor dalam menaksir risiko dan *return*. Secara empiris kandungan informasi laba dan reaksi pasar atas publikasinya dapat

dilihat dari beberapa sumber potensial perusahaan di antaranya ukuran perusahaan dan tipe laporan.

Menurut Bamber (1986) bahwa reaksi volume perdagangan terhadap publikasi laba tahunan lebih besar untuk perusahaan kecil daripada perusahaan besar. Hal ini disebabkan oleh publikasi dari perusahaan kecil lebih mengejutkan daripada publikasi dari perusahaan besar. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, diketahui bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan yang tercermin dalam reaksi pasar karena adanya publikasi laba.

Pada dasarnya ada dua tipe laporan keuangan yang biasa dipublikasikan oleh perusahaan, yaitu laporan tahunan dan laporan *interim*. Penelitian yang dilakukan oleh Bathke et.al. (1989) tentang ukuran perusahaan dan kemampuan prediktif laba kuartalan dan penelitian Bamber (1986) tentang kandungan informasi dari publikasi laba tahunan suatu pendekatan volume perdagangan. Dua penelitian tersebut masing-masing dengan objek penelitian yang berbeda yaitu tentang publikasi laba kuartalan dan publikasi laba tahunan. Hasil dari kedua penelitian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat respons pasar yang berbeda terhadap kedua jenis informasi tersebut. Apabila respons pasar berbeda, kemungkinan besar waktu penyerapan informasinya juga berbeda sehingga kecepatan reaksi pasar pun akan berbeda.

Temuan dari (Husnan dkk., 1996) menunjukkan bahwa laporan keuangan Desember (*annual*) mempunyai dampak yang lebih besar terhadap variabilitas tingkat keuntungan dibandingkan dengan laporan keuangan pada Maret (*interim*). Hal ini berarti bahwa para investor lebih tertarik pada informasi laporan tahunan daripada informasi laporan *interim*. Artinya bahwa ada perbedaan respons pasar atas informasi laporan tahunan dengan laporan *interim*.

Berdasarkan berbagai kajian literatur, selanjutnya hipotesis penelitian yang diajukan adalah:

H0<sub>1</sub>: Tidak ada korelasi antara kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba dengan ukuran perusahaan.

H0<sub>2</sub>: Tidak ada korelasi antara kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba dengan tipe laporan.

#### Cara Penelitian

Subjek penelitian ini meliputi seluruh saham biasa dari perusahaan yang terdaftar dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta mulai pertengahan tahun 1995 sampai dengan pertengahan tahun 1997. Data yang digunakan terfokus pada tahun 1996 karena adanya kriteria yang harus dipenuhi dalam penelitian ini maka data tahun 1995 dan tahun 1997 harus disertakan. Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive random sampling* dengan tujuan untuk

mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel sebagai berikut.

- a. Paling tidak perusahaan memublikasikan laporan keuangan interim periode tahun 1995-1997 dan memublikasikan laporan tahunan untuk periode tahun 1995 dan 1996. Kriteria ini diperlukan karena sesuai dengan syarat yang ditetapkan dalam menentukan kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba yang harus didahului oleh publikasi laba dan diikuti oleh publikasi laba selain publikasi laba pengamatan guna menentukan periode reaksi dan nonreaksi.
- b. Data tanggal publikasi periode tahun 1995-1997 baik tahunan maupun interim tersedia di media massa. Selama periode pengamatan perusahaan tidak memublikasikan dividen untuk menghindari *confounding effect* yang disebabkan oleh publikasi laba dengan publikasi dividen.
- c. Perusahaan sahamnya aktif (likuid) di pasar saham.

Data yang diperlukan meliputi:

- a. Tanggal publikasi laporan keuangan baik laporan keuangan tahunan maupun interim yaitu tanggal diterbitkannya di harian Bisnis Indonesia.

- b. Isi laporan keuangan yang terdiri dari *total assets* dan laba bersih setelah pajak.
- c. Harga saham harian.

Definisi Operasional:

- a. Ukuran perusahaan yang digunakan ditentukan berdasarkan *assets size* yaitu nilai kekayaan total (Husnan, 1994).
- b. Tipe laporan dapat dibedakan menjadi dua yaitu laporan tahunan dan interim, laporan interim yang digunakan adalah laporan kuartal kedua karena untuk menghindari *confounding effect* dari publikasi periode lain.
- c. Kecepatan reaksi pasar didefinisikan sebagai durasi penyesuaian harga yaitu varian distribusi *return* pada periode reaksi ( $RP_V$ ) yang menunjukkan interval waktu terlama di sekitar dan termasuk tanggal publikasi di tempat varian distribusi *abnormal return* secara signifikan berbeda dengan periode nonreaksi.

Pengukuran *Abnormal Return* dihitung dengan tahapan berikut ini.

- a. Menghitung *return* harian untuk setiap saham perusahaan selama periode estimasi dan periode di sekitar tanggal publikasi laba.
- b. Menghitung *return* pasar.
- c. Menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan *market model*.

Dengan menggunakan *market model* tersebut akan diperoleh *Beta* untuk tiap-tiap perusahaan. Akan tetapi, *Beta* untuk pasar yang tipis (*thin market*) masih merupakan *Beta* yang bias dikarenakan adanya perdagangan yang tidak sinkron (*non synchronous trading*). Oleh karena itu, bias tersebut dikoreksi. Hartono (1998) menyarankan digunakan metode Dimson untuk mengoreksi *Beta* tersebut dengan regresi ganda yang menggunakan *lead* dan *lag*.

- d. Selanjutnya, dilakukan penghitungan *abnormal return* pada setiap hari di sekitar tanggal publikasi.

Teknik Pengujian Hipotesis dan Analisis Statistik:

- a. Berdasarkan asumsi bahwa *return* periode reaksi dengan periode nonreaksi diambil dari variabel random, identik dan independen yang berdistribusi normal maka semua kemungkinan *return* pada periode reaksi *Reaction Period* (RP)

dan *Tes Period* (TP) ditaksir dengan ketentuan: (1) periode reaksi memuat tanggal pengumuman (2) periode nonreaksi NRP = (TP - RP) memuat minimal 5 hari pertama dan 5 hari terakhir. Selanjutnya, Uji-F digunakan untuk mengetahui interval waktu terlama dari RP<sub>v</sub> dengan taraf signifikansi 0,05. Adapun rumusnya adalah:

$$F = RP / NRP$$

- b. Untuk membuktikan kedua hipotesis di atas, teknik analisis yang digunakan adalah korelasi Kendall. Korelasi Kendall ini digunakan untuk mengetahui korelasi antara kecepatan reaksi atas publikasi laba dengan kecepatan reaksi pasar didefinisikan sebagai durasi RP<sub>v</sub> (varian distribusi *return*). Hal ini dilakukan karena dengan melihat hasil penghitungan antara *mean* dengan *median* yang tersaji pada tabel 3 menunjukkan model distribusi tidak simetrik, yang mengindikasikan adanya pelanggaran dari asumsi normalitas. Oleh karena itu, analisis statistik nonparametrik uji Kendall digunakan untuk menguji signifikansi korelasi.

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian terhadap hipotesis pertama tentang korelasi antara kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba dengan ukuran perusahaan tersaji pada tabel berikut.

Tabel 1. Korelasi antara Durasi RP<sub>v</sub> dengan Ukuran Perusahaan

		N	Total Interval <sup>a</sup>	Sebelum <sup>b</sup>	Sesudah <sup>c</sup>
A.	Semua Publikasi	72	-0.026 (0.793)	0.022 (0.823)	-0.089 (0.410)
B.	Tipe Laporan Interim	40	-0.022 (0.868)	0.117 (0.388)	-0.197 (0.170)
	Tahunan	32	-0.054 (0.718)	-0.098 (0.517)	0.023 (0.983)

**Keterangan:**

- a = Perjumlahan dari hari sebelum publikasi dan sesudah publikasi
- b = Sebelum publikasi
- c = Sesudah publikasi

Hasil analisis korelasi antara durasi RP<sub>v</sub> dengan ukuran perusahaan secara keseluruhan dan subkelompok tidak signifikan sehingga H<sub>0</sub> tidak dapat ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada korelasi antara kecepatan reaksi pasar (yang didefinisikan sebagai RP<sub>v</sub>) dengan ukuran perusahaan yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan kecepatan reaksi pasar atas informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan besar ataupun kecil.

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua tentang korelasi antara kecepatan reaksi pasar atas publikasi laba dengan tipe laporan yang disajikan pada Tabel 2 berikut ini.

Tabel 2. Korelasi antara Durasi RP<sub>v</sub> dengan Tipe Laporan

		N	Total Interval <sup>a</sup>	Sebelum <sup>b</sup>	Sesudah <sup>c</sup>
A.	Semua Publikasi	72	-0.016 (0.869)	0.083 (0.406)	-0.126 (0.242)
B.	Ukuran Perusahaan Kecil	30	-0.026 (0.868)	0.221 (0.161)	0.238 (0.155)
	Besar	42	0.000 (1.000)	0.003 (0.980)	-0.035 (0.805)

**Keterangan:**

a = Penjumlahan dari hari sebelum publikasi dan sesudah publikasi

b = Sebelum publikasi

c = Sesudah publikasi

Hasil analisis korelasi antara durasi RP<sub>v</sub> dengan tipe laporan dari semua publikasi ataupun subkelompok adalah tidak signifikan sehingga H<sub>0</sub> tidak dapat ditolak. Hal ini menunjukkan tidak ada korelasi antara kecepatan reaksi pasar atas publikasi dengan tipe laporan, berarti bahwa tidak ada perbedaan respons pasar antara informasi laba *interim* dengan informasi laba tahunan.

Tabel 3. Statistik Deskriptif tentang Durasi RPV

	N	Total <sup>a</sup>			Sebelum <sup>b</sup>			Sesudah <sup>c</sup>			
		Mean	Md	SD	Mean	Md	SD	Mean	Md	SD	
A. Semua	72	25.74	16	27.78	16.78	11.5	20.40	8.94	0.00	19.70	
B. Uk.Per.	Besar	30	30.31	16.50	34.79	15.43	10.5	18.97	14.73	0.00	7.13
	Kecil	42	22.60	15.50	21.40	17.74	11.50	21.54	6.52	0.00	11.08
C. Tipe Lap	Interim	40	26.33	16.50	30.67	15.60	10.00	21.0	12.48	0.00	22.80
	Tahunan	32	25.00	14.50	24.2	18.25	12.0	19.87	6.78	0.00	14.72

**Keterangan:**

a = Penjumlahan dari hari sebelum publikasi dan sesudah publikasi

b = Sebelum publikasi

c = Sesudah publikasi

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa dari semua publikasi laba rata-rata direspons oleh pasar selama 25.72 hari yang terdiri dari 16.78 hari sebelum publikasi dan 8.94 hari sesudah publikasi. Secara keseluruhan total respons pasar adalah 26.72 hari yaitu respons pasar sebelum publikasi dan setelah publikasi ditambah dengan satu hari tanggal publikasi. Hal ini berarti bahwa pasar telah merespons informasi laba rata-rata selama 26.72 hari perdagangan meliputi 16.72 hari sebelum publikasi, 8.94 hari setelah publikasi dan satu hari pada saat publikasi.

Apabila dilihat dari ukuran perusahaan, informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan kecil direspons oleh pasar lebih lama yaitu rata-rata 31.13 hari (30.13+1) daripada perusahaan besar yang respons pasarnya adalah 23.6 hari (22.6+1). Berdasarkan hasil

analisis korelasi antara durasi  $RP_V$  dengan ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan (lihat Tabel 1). Hal ini membuktikan bahwa antara perusahaan besar dengan perusahaan kecil mempunyai kecepatan reaksi pasar yang tidak berbeda. Oleh karena itu, lamanya respons pasar atas informasi laba yang dipublikasikan oleh perusahaan kecil ataupun perusahaan besar adalah tidak berbeda sehingga lama respons pasar yang terdapat pada tabel 3 di atas untuk ukuran perusahaan adalah tidak ada artinya.

Dilihat dari tipe laporan, ternyata laporan *interim* direspons oleh pasar lebih lama (27.33 hari) daripada laporan tahunan (16.00 hari). Hal ini dapat diperjelas lagi dari hasil analisis korelasi antara durasi  $RP_V$  dengan tipe laporan untuk semua publikasi, yang menunjukkan hasil korelasi negatif (lihat tabel 2). Korelasi negatif tersebut dapat diartikan bahwa reaksi pasar untuk publikasi laba tahunan adalah lebih cepat (pendek) daripada publikasi laba *interim*. Akan tetapi, dari hasil analisis korelasi antara durasi  $RP_V$  dengan tipe laporan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa lama respons pasar yang terdapat pada Tabel 3 untuk tipe laporan tidak berarti.

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa dari dua sumber potensial perusahaan, ternyata korelasi antara durasi  $RP_V$  dengan ukuran perusahaan dan tipe laporan adalah tidak signifikan. Apabila terdapat korelasi yang tidak signifikan, lamanya respons pasar adalah tidak bermakna karena signifikansi dari korelasi tersebut mengindikasikan adanya perbedaan reaksi pasar antara berbagai komponen tersebut.

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa publikasi laba untuk perusahaan kecil direspons oleh pasar lebih lama (31.13 hari) daripada perusahaan besar (23.60 hari). Apabila dilihat dari tipe laporan, laporan *interim* direspons oleh pasar lebih lama (27.33 hari) daripada laporan tahunan (16.00 hari).

Berdasarkan hasil penelitian yang tidak signifikan tersebut, berarti respons lamanya pasar yang ditemukan adalah tidak bermakna. Hal ini diduga karena kondisi pasar modal di Indonesia berbentuk efisiensi yang lemah sehingga informasi yang dipublikasikan tidak direspons secara wajar, yaitu respons yang terlalu lama tentu saja sudah terpengaruh oleh publikasi dari informasi-informasi lain selain publikasi laba. Selain itu peneliti menyarankan untuk menggunakan ukuran lain selain *assets size* sebagai proksi dari ukuran perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bamber, L.S. (1986). *The Information Content of Annual Earnings Release: A Trading Volume Approach*. The Accounting Review, Spring: 40-56.
- Bathke, A.W., S.K. Lorek and Willinger L.B. (1989). *Firm Size and Predictive Ability of quarterly Earning Data*. The Accounting Review, Januari: 49-69.
- Beaver, W.H. (1968). *The Information Content of Annual Earnings Announcement*. Journal of Accounting Reserch (Suplement): 76-92.
- Beza, Berhanu. (1997). *The Information Content of Annual Earnings Announcement: A Trading Voleme Approach*. Tesis. Fakultas Ekonomi UGM.
- Defeo, J.F. (1986). *An Empirical Investigation of Speed of The Market Reaktion to Earning Announcements*. Journal of Accounting Research, Autum: 349-363.
- Financial Accounting Standards Board. (1978). *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises*. New York. McGraw-Hill Book Company.
- Ikatan Akuntan Indonesia, (1996). *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta Salemba Empat.
- Jones, P. Charles. (1996). *Invesments Analysis and Management*. New York.
- Sidarta Utama. (1996). *Prosiding Pendidikan Profesi Berkelanjutan Divisi Publikasi*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Suad Husnan. (1994). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta. UPP AMP YKPN.

- Suad Husnan, Mamduh Hanafi dan Amin Wibowo. (1996). *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*. Kelola No. 11/V: 111-125.
- Wolk, Harry and Michael Tearny. (1996). *Accounting Theory*. South Western College Publishing.
- Yogianto Hartono. (1998). *Aspek Metodologi Penelitian Pasar Modal*. Makalah Semiloka Arah dan Perkembangan Penelitian Akuntansi di Bidang Akuntansi Keuangan dan Pasar Modal. Yogyakarta.
- Zaki Baridwan. (1984). *Intermediate Accounting*. Yogyakarta, BPFE.