

## EVENT STUDY SEBUAH PENDEKATAN DALAM PENELITIAN AKUNTANSI

Oleh :  
Sukirno DS.

### ABSTRAK

*Event study merupakan suatu jenis penelitian yang kelahirannya diilhami oleh penelitian Dolley pada tahun 1930. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar atas terjadinya peristiwa tertentu baik peristiwa ekonomis, politis, sosisal, maupun peristiwa lainnya. Dalam kaitannya dengan efisiensi pasar modal dan teknik analisis pasar, maka event study dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk semi strong dengan teknik analisis fundamental.*

*Event study dimulai ketika seorang peneliti berusaha mencari tahu apakah suatu peristiwa yang terjadi memiliki kandungan informasi ataukah tidak. Apakah peristiwa yang terjadi itu mengakibatkan pasar bereaksi baik reaksi positif atau negatif. Untuk itu seorang peneliti dengan model event study dituntut mampu melakukan identifikasi peristiwa baik peristiwa ekonomis maupun peristiwa nonekonomis secara benar. Walaupun jenis penelitian ini secara material sudah lahir sejak 1930, namun aplikasi metodologinya tidak ada keseragaman, karena adanya perbedaan beberapa hal dalam penelitian yang menyangkut aspek jenis peristiwa, tujuan penelitian, jenis dan ukuran perusahaan, teknik sampling, jenis data, lingkungan, ketersediaan data dan sebagainya.*

### Pendahuluan

Dalam tahun 90-an, dunia pendidikan dan penelitian akuntansi mengalami perubahan fundamental dari perspektif teori akuntansi normatif (TAN) kepada perspektif teori akuntansi positif (*positive accounting theory*). TAN bersifat normatif-deduktif-preskriptif dan berusaha memberikan anjuran mengenai praktik akuntansi tentang apa yang seharusnya dilakukan dan

apa yang seharusnya tidak dilakukan oleh akuntan dalam penyusunan berbagai standar dan kebijakan akuntansi yang dipilih serta praktik akuntansi yang berlaku tanpa melalui penelitian empiris untuk menguji apakah teori akuntansi yang dikemukakan itu dapat menjelaskan praktik akuntansi yang berlaku.

Sedangkan perspektif teori akuntansi positif (TAP) bersifat induktif-deskriptif yang lebih

menekankan kepada penelitian empiris. Pendekatan ini dilontarkan pertama kali oleh pakar penelitian bidang akuntansi Watts dan Zimmerman pada tahun 1986. Menurut pendekatan ini, teori di masa depan yang akan tetap bertahan adalah teori yang telah diuji secara empiris dan dapat digunakan untuk menjelaskan dan memprediksi berbagai fenomena yang terjadi di pasar modal. Melalui pendekatan TAP inilah kemudian muncul hipotesis pasar modal yang efisien (*efficient market hypothesis*).

Peranan TAP dalam perikehidupan akuntansi lebih kuat lagi dengan rerangka teoritis yang diajukan oleh William R. Kinney pada tahun 1989 (Arif Budiarto, 1999 : 30). Rerangka teoritis tersebut dinamakan "*Causal Link in The Research-Teaching-Practice Triangle*". Menurut rerangka itu, dunia praktik, pengajaran, dan penelitian merupakan satu kesatuan yang saling terkait dan saling membutuhkan. Ibarat pohon, hubungan praktik, pengajaran, dan penelitian itu seperti hubungan antara akar, batang pohon, dan daun. Kemangkiran/kegagalan salah satu unsur, mengakibatkan unsur lain mangkir atau gagal. Tulisan ini akan membahas secara sederhana perihal sejarah kelahiran ES, konsep dasar ES dan efisiensi pasar, dan pengujian reaksi pasar dalam ES.

### Sejarah Kelahiran ES

ES memiliki sejarah panjang dalam penelitian pasar modal. Penelitian yang dilakukan Dolley (1930) yang meneliti *stock-splits* terhadap kekayaan pemegang saham mungkin merupakan ES yang pertama kali dilakukan, meski tidak menggunakan metodologi ES seperti yang dikenal sekarang. Embrio model itu kemudian ditindaklanjuti oleh para peneliti-peneliti lainnya seperti Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962), serta Fama dkk. (1969), yang berdampak pada makin sempurnanya metodologi ES (Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arif Setiawan, 1998 : 141).

Walaupun ES memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari penelitian-penelitian yang ada meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi (seperti *stock-splits*, pengumuman deviden, merger, tingkat bunga tabungan, dan lain-lain). Selanjutnya Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arif Setiawan, (1998 : 143) menulis bahwa sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan ES terhadap peristiwa-peristiwa di luar isu-isu ekonomi. Beberapa isu di luar ekonomi yang telah diteliti di antaranya adalah isu lingkungan (tentang kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl oleh Kalra, Henderson,

dan Rainer, 1993), kecelakaan penerbangan (kecelakaan pesawat DC-10 serta tidak terbangnya Chicago oleh Mansur, Cochran, dan Froiri, 1989) atau mengenai politik (tentang pengunduran Perdana Menteri Jepang Noburu Taeshita yang diteliti oleh Asri, 1996).

Indra Wijaya Kusuma meneliti pengaruh publikasi Statement on Financial Accounting Standards no 95 (SFAS 95) --yang memuat kewajiban bagi setiap perusahaan untuk menyampaikan laporan arus kas -- terhadap return saham perusahaan perbankan dan investasi di Amerika Serikat sejak tahun 1985 sampai dengan tahun 1991 (Indra Wijaya Kusuma, 2001:286). Selain itu, Jones (1996 : 276-277) mengetengahkan pula beberapa peristiwa yang dapat didekati dengan *event study*, yaitu:

- a. *Stock splits*
- b. *Accounting changes*
- c. *Initial public offerings*
- d. *Reaction to announcements and news*

#### Konsep Dasar *Event Study* dan Efisiensi Pasar

Berdasar buku teori akuntansi, *event* berarti suatu kejadian yang memiliki konsekuensi terhadap perusahaan. Misalnya faktor pesanan, perubahan harga penjualan/pembelian, dsb. ES adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh

pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson lewat Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arif Setiawan, 1998 : 141). Sedangkan menurut Kritzman (1994), ES bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian itu tampak bahwa sebenarnya ES dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu ES juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk pasar *semi strong form* sebagaimana telah dilakukan oleh Fama dkk. pada tahun 1969.

ES tidak boleh disamakan dengan studi kasus (*case study*). Studi kasus adalah penelitian tentang status subjek penelitian yang berkenaan dengan suatu fase spesifik atau khas dari keseluruhan personalitas (Maxfield lewat Nazir, 1998 : 66). Tujuan studi kasus adalah untuk memberikan gambaran secara mendetail tentang latar belakang sifat-sifat serta karakter-karakter yang khas dari suatu kasus, atapun status dari individu yang kemudian dari sifat-sifat khas tersebut akan dijadikan suatu hal yang sifatnya umum.

Pada mulanya studi kasus digunakan pada penelitian di bidang kedokteran dengan tujuan untuk mendiagnose suatu percobaan atas pemakaian suatu obat. Penelitian ini lebih emnekankan kepada mengkaji variabel yang cukup banyak pada jumlah unit kecil. Ini berbeda dengan metode survei yang cenderung mengevaluasi variabel yang lebih sedikit tetapi dengan unit sampel yang relatif besar.

ES menurut P. Jones (1996 : 276) adalah analisis empiris perilaku harga saham pada peristiwa khusus. Pada model penelitian ini, return saham diukur untuk menentukan pengaruh suatu peristiwa khusus (*a particular event*). Istilah ES itu muncul sebagai pengganti penelitian pasar semi efisien (*semistrong form tests*) yang dilakukan oleh Fama.

*Efficient market hypothesis* (EMH) adalah suatu keadaan di mana pasar berada dalam kondisi efisien, yaitu harga saham merefleksikan seluruh informasi yang ada secara cepat dan akurat. Ada tiga bentuk pasar efisien, yaitu *weak form*, *semistrong form*, dan *strong form*.

*Weak form* terjadi ketika harga saham merefleksikan seluruh informasi harga dan volume masa lalu (*all past price and volume information*). Uji pasar tipe ini dilakukan untuk mengetahui apakah harga saham masa lalu sepenuhnya dapat merefleksikan harga saham sekarang. Salah satu cara uji pasar tipe

lemah adalah dengan menguji secara statistik independensi perubahan harga saham. Apabila dari hasil uji statistik tersebut menunjukkan adanya perubahan harga bersifat independen, maka implikasi hasil analisis tersebut adalah bahwa informasi masa lalu tidak bermanfaat (*no value*) bagi para investor atau dengan kata lain, tidak terdapat trend perubahan harga. Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji independensi ini adalah serial correlation test atau dengan signs test. Namun demikian, hasil penelitian DeBondt dan Thaler menguji "*overreaction hypothesis*" yang menemukan bahwa informasi masa lalu ternyata memiliki *predictive value* dan dapat digunakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang (*weak form contraevidence*).

Pasar disebut dengan *semistrong form* apabila harga saham merefleksikan seluruh informasi yang dipublikasi (*all publically available information*). Berdasarkan hasil beberapa analisis data, diperoleh kesimpulan yang berbeda-beda, segolongan peneliti menyimpulkan bahwa pasar dapat menyesuaikan informasi baru secara cepat, sedangkan segolongan peneliti lain menyimpulkan tidak ada reaksi secara cepat atas informasi baru. Penelitian tipe ini biasanya menggunakan pendekatan *event study*.

Metode yang digunakan adalah dengan mencari model indeks return saham. Menurut model indeks ini, return saham ditentukan oleh faktor pasar (market factor) dan faktor unik perusahaan (*unique company factor*). Uji pasar semikuat inilah yang oleh Fama dikenal dengan nama *event study*.

Sedangkan *strong form* akan terjadi apabila harga saham merefleksikan seluruh informasi yang ada baik yang dipublikasi maupun yang tidak/belum dipublikasi (*all public and private information*).

Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada ES yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia.

**Pengujian reaksi pasar dalam ES**

*Event study* (studi peristiwa) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) suatu publikasi informasi finansial maupun menguji efisiensi pasar.

Pengujian terhadap efisiensi bentuk lemah menunjukkan bahwa

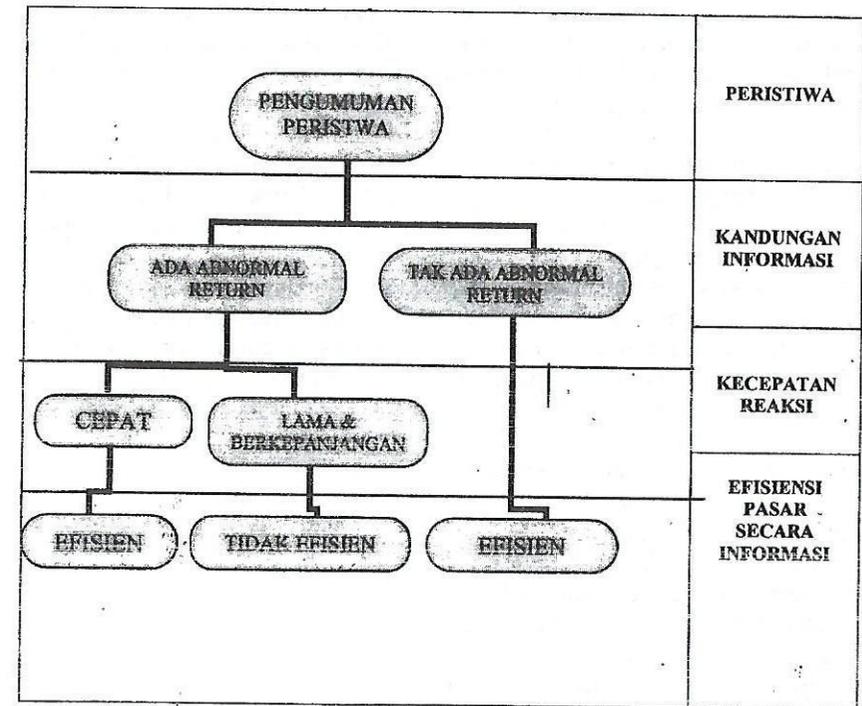
secara umum pasar sudah memenuhi bentuk efisiensi bentuk lemah. Strategi-strategi investasi berdasarkan analisis teknikal tidak menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan strategi pasif yaitu strategi investasi pada indeks harga saham gabungan. Pengujian efisiensi bentuk setengah kuat dilakukan dengan pengujian "*event study*" (Mamduh Hanafi dan Abdul Halim, 1996 : 317-318).

Event atau kejadian yang diuji bisa berupa berita kenaikan laba, pembagian deviden, atau kejadian-kejadian lain. Secara umum diperoleh kesimpulan bahwa pasar sudah memenuhi bentuk setengah kuat, harga-harga mencerminkan informasi yang dipublikasikan dengan cepat. Pengujian terhadap bentuk efisiensi kuat menunjukkan hasil yang tidak konklusif.

Pengujian terhadap *mutual fund*, yang dianggap mempunyai informasi private, menunjukkan bahwa perusahaan *mutual fund* tersebut tidak mempunyai prediksi harga saham yang cukup berarti. Hasil semacam ini memperkuat hipotesis efisiensi pasar modal dalam bentuk kuat. Tetapi kasus-kasus di mana beberapa investor mampu memperoleh excess return dengan menggunakan informasi private menunjukkan bahwa pasar modal belum efisien dalam bentuk kuat.

Pengujian efisiensi pasar merupakan kegiatan analisis lanjutan dari pengujian kandungan informasi. Untuk melihat tahapan pengujian pada

pendekatan suti peristiwa ini dapat disajikan dalam bentuk diagram sebagai berikut.



(Sumber Yogyanto, 2000:394)

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar setengah kuat merupakan dua hal yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dari informasi finansial. Jika pengumuman itu memiliki kandungan informasi, maka

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh para investor. Reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Reaksi ini kemudian diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan abnormal

return. Jika peneliti menggunakan abnormal return, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman memiliki kandungan informasi apabila pengumuman itu menghasilkan abnormal return bagi para investor, sebaliknya apabila pengumuman informasi itu tidak menghasilkan abnormal return bagi para investor berarti pengumuman itu tidak memiliki kandungan informasi.

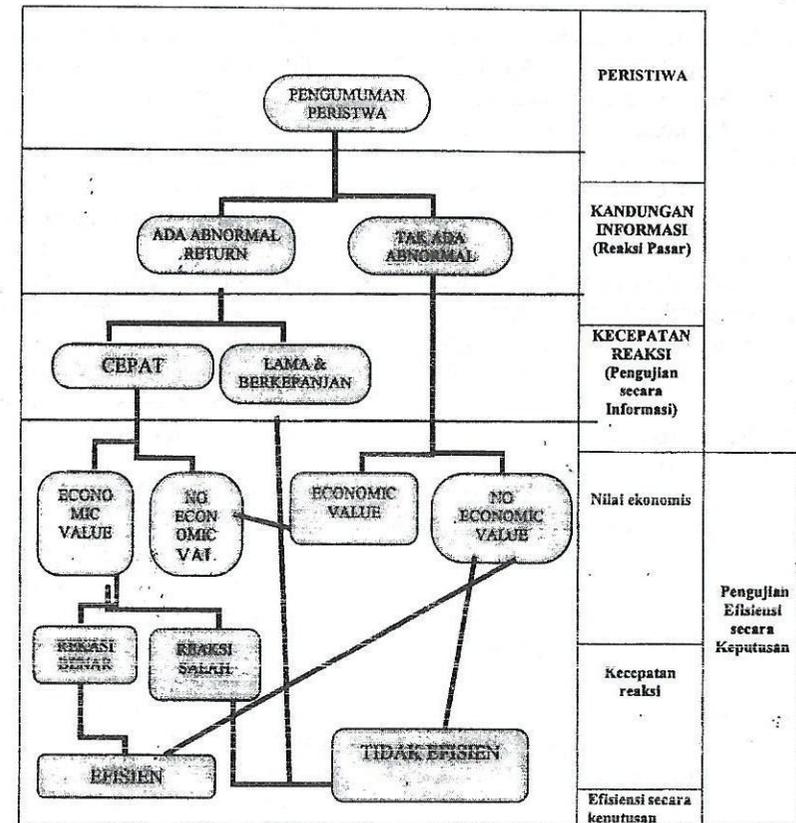
Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi atas pengumuman. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian itu merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat.

Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat apabila tidak ada investor yang dapat memperoleh abnormal return dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada abnormal return, pasar harus bereaksi dengan cepat untuk menyerap abnormal return menuju ke harga keseimbangan yang baru. Dengan demikian pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat seharusnya dilakukan setelah pengujian kandungan informasi sebagaimana disajikan dalam diagram di atas.

Pengujian efisiensi pasar secara informasi ini tidak memperhatikan kecanggihan dari

pelaku pasar dalam menginterpretasikan dan menganalisis informasi lebih lanjut. Pelaku pasar yang cangguh akan dapat membedakan mana informasi yang memiliki nilai ekonomis dan mana informasi yang tidak memiliki nilai ekonomis. Lebih lanjut pelaku pasara yang cangguh dapat menganalisis informasi yang bernilai ekonomis untuk membuat keputusan yang tepat. Efisiensi pasar yang demikian disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Untuk melakukan pengujian efisiensi pasar secara keputusan melibatkan empat buah faktor yaitu : abnormal return, kecepatan reaksi, nilai ekonomis, dan ketepatan reaksi. Secara singkat disajikan dalam diagram berikut ini.



(Sumber Yogyanto, 2000:396)

Untuk menguji kandungan informasi suatu peristiwa terhadap respon investor, digunakan *index model of stock returns*. Menurut model indeks ini, return surat-surat berharga ditentukan oleh *market factor (index)* dan *unique company factor (UCF)*. UCF diukur dari galat residual (*residual error*) yang menunjukkan perbedaan antara *realized return* dengan indeks model tertentu. Pengaruh suatu peristiwa itu dapat diketahui dari munculnya *abnormal retrun (AR)*. Rumus AR adalah :

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

$R_{it}$  = Return terealisasi pada periode t

$E(R_{it})$  = Return pasar ekspektasi pada periode t

Ada beberapa hal yang harus diperhatikan secara cermat oleh peneliti yang akan menggunakan ES, yaitu:

#### 1. Identifikasi peristiwa (*event*)

Dalam ES peneliti harus menjelaskan kepada pembaca secara runtut dan logis mengapa suatu peristiwa itu secara makro ataupun mikro berpengaruh terhadap perusahaan. Dalam hal ini suatu peristiwa yang diidentifikasi tersebut akan mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham perusahaan.

#### 2. Penentuan periode penelitian

##### a. Penentuan periode estimasi (*estimation period*)

Periode estimasi adalah periode sebelum waktu pengambilan data dilakukan. Periode estimasi ini digunakan untuk menentukan sampel penelitian yang homogen. Sebagaimana layaknya dalam penelitian eksperimen, periode estimasi dimaksudkan agar kelompok yang akan dijadikan sampel berangkat dari titik yang sama. Misalnya pada awal periode estimasi sampel yang akan diambil sudah *go public*, selama masa estimasi saham perusahaan sampel tidak pernah tidak aktif, perusahaan sampel tidak bangkrut pada periode estimasi, dan seterusnya.

Oleh karena itu, periode estimasi itu dapat dianggap sebagai titik pangkal perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian. Periode estimasi antar berbagai ES berbeda-beda karena memang tidak ada patokan jelas. Peneliti yang menggunakan pendekatan ES harus memahami jenis pasar yang akan diteliti tergolong efisiensi pasar lemah, setengah kuat, ataupun

tergolong dalam efisiensi pasar kuat. Maing-masing jenis efisiensi pasar itu dapat digunakan oleh peneliti sebagai acuan untuk menentukan periode estimasi.

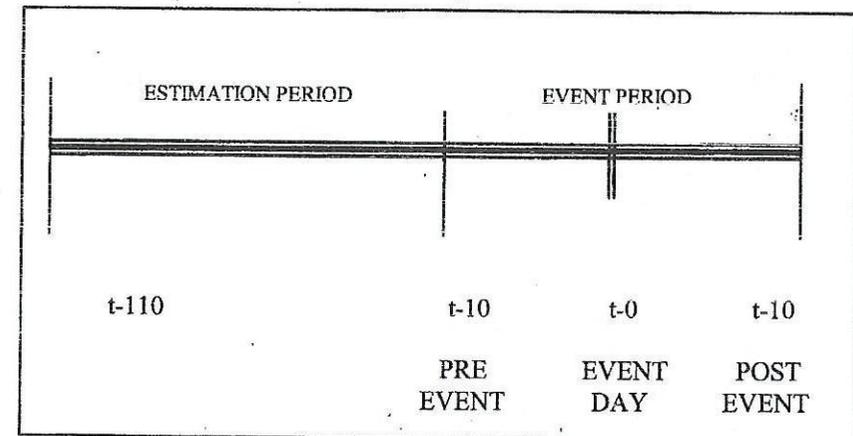
##### b. Penentuan periode kasus (*event period*)

Pada bagian ini peneliti harus menentukan berapa lama periode kasus akan diteliti dan dibagi menjadi tiga periode waktu, yaitu *pre event*, *event day*, dan *post event*. *Pre event* adalah periode sebelum peristiwa yang akan diteliti (*event*) itu terjadi. Lama *pre event period* ini hendaknya dibuat sebanding dengan post

*event period*. Apabila *pre event period* ditentukan 10 hari sebelum *event day*, maka post event period diusahakan 10 hari pula setelah *event day*. Penentuan kesamaan lama periode ini agar pengaruh suatu peristiwa itu dapat diukur secara lebih bagus dalam waktu yang tidak berbeda.

Secara lebih jelas, misalnya untuk menguji apakah peristiwa 27 Juli 1996 (perebutan kantor pusat PDI) direpson pasar yang direfleksikan adanya perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Secara sederhana, keterangan di atas dapat disajikan dalam gambar sebagai berikut.

Periode waktu penelitian



## 3. Penentuan Sampel Penelitian

Dalam penelitian, masih terdapat perbedaan pendapat tentang pemakaian sampel penelitian, sekelompok peneliti berpendapat bahwa pemakaian sampel penelitian seharusnya digunakan pada penelitian selain penelitian kasus. Sedangkan sekelompok lainnya berpendapat bahwa sampel penelitian dapat pula digunakan dalam penelitian kasus. Sampel yang akan dipilih oleh peneliti sangat dipengaruhi oleh tujuan penelitian, derajat kesalahan yang diinginkan, ketersediaan data, tenaga, waktu, dan biaya, serta homogenitas anggota populasi. Sampel yang diambil dan diteliti diarahkan merupakan representasi dari populasi agar hasil penelitian itu memiliki daya generalisasi yang baik.

## 4. Pengujian Hipotesis

Untuk menguji apakah terdapat kandungan informasi suatu peristiwa dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

## a. Uji beda

Uji beda dimaksudkan untuk melihat apakah ada perbedaan kinerja saham perusahaan sebelum dan setelah suatu peristiwa terjadi. Uji beda ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji t-test

sampel berkorelasi (statistik parametrik) atau dengan Wilcoxon test, Sign test, atau dengan McNemar test (Sekaran, 1992:270).

- b. Uji pengaruh dimana variabel bebasnya adalah variabel dummy yang berupa peristiwa (misalnya, sebelum = 1 dan sesudah = 2). Model analisis pengaruh dengan satu variabel dummy seperti itu diberi nama "model analisis varian" atau "*analysis of variance models*" (Gunawan Sumodiningrat, 1996:347). Adapun bentuk persamaan regresinya adalah sebagai berikut.

$$Y_i = \alpha + \beta D_i + U_i$$

Di mana :  $Y_i$  = Variabel bebas  
 $D_i$  = Variabel dummy  
 $\alpha$  = konstanta  
 $\beta$  = slope  
 $U_i$  = Galat

Selanjutnya Gunawan Sumodiningrat menulis, apabila pada penelitian ES peneliti menggunakan beberapa variabel bebas disamping variabel dummy maka model yang digunakan disebut dengan "model analisis kovarian" atau "*analysis of covariance models*". Adapun contoh model analisis kovarian dengan menggunakan tiga variabel bebas ini dirumuskan dalam persamaan sebagai berikut.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 D_i + \beta_2 X_{1i} + \beta_3 X_{2i} + U_i$$

## Kesimpulan

Teori akuntansi positif (*positive accounting theory*) yang dikembangkan oleh Watts dan Zimmerman pada tahun 1986 lahir sebagai tindak lanjut dari penelitian yang dilakukan Dolley pada tahun 1930. Berdasarkan landasan pemikiran Dolley yang kemudian dikembangkan oleh peneliti berikutnya maka lahir pulalah event study. Event study adalah sebuah pendekatan dalam penelitian yang bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar atas terjadinya peristiwa tertentu baik peristiwa ekonomis, politis, sosial, maupun peristiwa lainnya.

Dalam kaitannya dengan efisiensi pasar modal dan teknik analisis pasar, maka event study dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk *semi strong* dengan menggunakan teknik analisis fundamental. *Event study* dimulai

ketika seorang peneliti berusaha mencari tahu apakah suatu peristiwa yang terjadi memiliki kandungan informasi ataukah tidak. Apakah peristiwa yang terjadi itu mengakibatkan pasar bereaksi baik reaksi positif atau negatif. Untuk itu seorang peneliti dengan model *event study* dituntut mampu melakukan identifikasi peristiwa baik peristiwa ekonomis maupun peristiwa nonekonomis secara benar.

Apabila terdapat perbedaan reaksi pasar antara sebelum dan setelah peristiwa terjadi, berarti peristiwa yang terjadi tersebut memiliki *information content*. Untuk menguji reaksi pasar ini dapat dilakukan dengan menggunakan uji beda maupun uji pengaruh.

## Daftar Pustaka

Arifin, Jauhar dan Zaki Baridwan. (1997). Analisis Hubungan antara Polling Saham Unggulan Sepekan Meida Indonesia dengan Perubahan Harga Saham di Bursa Efek Jakarta. *Kelola Gadjah Mada University Business Review*. Yogyakarta: Magister Manajemen UGM.

Baridwan, Zaki. 1998. "Arah dan Topik Penelitian Akuntansi Keuangan" dalam *Semiloka Sehari Arah dan Topik Penelitian Akuntansi*

- Keuangan dan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Best, John W. 1978. *Research in Education*. 3th edition. New Delhi: Prentice Hall of India Private Limited.
- Budiarto, Arief. (1999). *Kaitan Riset Akuntansi dengan Pengajaran dan Praktik: Pendekatan Teori Positif*. JAAI. Yogyakarta: FE-UII.
- Gani, Ascobat. 1991. *Metodologi Umum Penelitian*. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Gunawan Sumodiningrat. 1996. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta : BPFE.
- Indra Wijya Kusuma. 2001. An Event Study of The Impact of SFAS 95 on The U.S. Bank and Investment Companies' stock returns. Yogyakarta : *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*.
- Jones, Charles P. 1996. *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition. Canada: John Wiley and Sons Inc.
- Mamduh Hanafi dan Abdul Halim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama.
- Mardiyono. 1991. "Penyusunan Laporan" dalam *Penataran Penelitian Tingkat Dasar*. Yogyakarta: FPMIPA IKIP YOGYAKARTA
- Na'im, Ainun. (1997). Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. *Kelola Gajah Mada University Business Review*. Yogyakarta: Magister Manajemen UGM.
- Nazir, Moh. 1998. *Metode Penelitian*. Jakarta : Penerbit Ghalia Indonesia.
- Sabeni, Arifin. (1999). A Discussion of Political Influence on the Operation of Management Accounting. JAAI. Yogyakarta: FE-UII.
- Scott, William R. 1997. *Financial Accounting Theory*. New Jersey: Prentice -Hall International, Inc.
- Sekaran, Uma. 1992. *Research Methods For Business A Skill Building Approach*. New York : John Wiley & Sons Inc.

- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa Politik Dalam Negeri (ES pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola Gajah Mada University Business Review*. Yogyakarta: Magister Manajemen UGM.
- Watts, Ross L. Dan Jerold L. Zimmerman. (1986). *Positive Accounting Theory*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Wolk, Harry I. and Michal G. Tearney. 1997. *Accounting Theory - A Conceptual and Institutional Approach*. Ohio: South Western College
- Zeff, S.A. 1978. "The Rise of Economics Consequencies". *The Journal of Accountancy*. December 1978. pp. 56-63.
- 
- Biodata Penulis : Sukirno DS adalah staf pengajar pada Jurusan PDU Prodi Pendidikan Akuntansi FIS UNY sejak tahun 1994 - sekarang. Pendidikan Akuntansi S1 diperoleh dari IKIP Yogyakarta tahun 1993 dan S2 dalam bidang Ilmu Akuntansi diperoleh dari FE-UGM tahun 1999.