



**ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN
RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2018 PT GARUDA
INDONESIA (PERSERO), TBK PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh:

YEHEZKIEL GEOFFREY

NIM 170810301227

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS JEMBER

2020



**ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN
RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2018 PT GARUDA
INDONESIA (PERSERO), TBK PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan guna melengkapi tugas akhir dan memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Ilmu Akuntansi (S1) dan mencapai gelar Sarjana Ekonomi

Oleh :

YEHEZKIEL GEOFFREY

170810301227

**S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS JEMBER
2020**

PERSEMBAHAN

Puji nama Tuhan kita Yesus Kristus,

Puji dan syukur pada Tuhan Yesus Kristus, karena atas berkat-Nya dan kehadiran-

Nya saya dapat menyelesaikan skripsi ini sebagai langkah awal saya untuk menapaki jenjang baru pada proses kehidupan saya. Terbentuk dan terselesaikan skripsi ini, semua karena Tuhan yang selalu menolong saya dalam setiap langkah kehidupan saya. Saya ucapkan terimakasih pada keluarga saya khususnya pada mama, papa, kakak, dan adik-adik, yang selalu memberikan support baik dalam bentuk material dan immaterial, sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.

Semoga skripsi ini dapat menjadi langkah awal yang baik untuk memulai lembaran hidup yang baru.

Terimakasih

Tuhan Yesus memberkati

MOTTO

“Janganlah takut, sebab Aku menyertai engkau; Janganlah bimbang, sebab aku ini Allahmu; aku akan meneguhkan, bahkan akan menolong engkau; Aku akan memegang engkau dengan tangan kanan-Ku yang membawa kemenangan.”

(Yesaya 41:10)

“Tetapi carilah dahulu Kerajaan Allah dan kebenarannya, maka semuanya itu akan ditambahkan kepadamu. Sebab itu janganlah kamu kuatir akan hari besok, karena hari besok mempunyai kesusahannya sendiri. Kesusahan sehari cukuplah untuk sehari.”

(Matius 6:33-34)

“The most important investment you can make is in yourself”

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yehezkiel Geoffrey

NIM : 170810301227

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa karya ilmiah yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penerbitan Restatement Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk Pada Perusahaan BUMN Yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia” merupakan hasil karya tulis milik sendiri, kecuali berbagai kutipan dari referensi yang telah disebutkan, belum pernah diterbitkan pada lembaga mana pun, dan bukan hasil plagiarisme. Saya bertanggung jawab penuh atas keabsahan dan kebenaran dari isi karya ilmiah berdasarkan sikap ilmiah yang saya junjung tinggi

Demikian pernyataan ini saya buat sebenarnya, tanpa ada tekanan dan paksaan dari pihak mana pun dan saya bersedia mendapatkan sanksi akademik apabila dikemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 05 Januari 2020

Yang menyatakan,

Yehezkiel Geoffrey

NIM 170810301117

SKRIPSI

**ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN
RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2018 PT GARUDA
INDONESIA (PERSERO), TBK PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Yehezkiel Geoffrey

NIM. 170810301227

Pembimbing

Dosen Pembimbing Utama: Bunga Maharani, S.E., M.SA., CSRA., CSP., CRA

Dosen Pembimbing Anggota : Indah Purnamawati, S.E., M.Si., Ak

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul Skripsi : Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penerbitan Restatement Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk Pada Perusahaan BUMN Yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

Nama Mahasiswa : Yehezkiel Geoffrey

NIM : 170810301227

Jurusan : S-1 Akuntansi

Tanggal Persetujuan :

Yang menyetujui,

Pembimbing I

Pembimbing I

Bunga Maharani, S.E., M.SA., CSRA., CSP., CRA Indah Purnamawati, S.E., M.Si., Ak

NIP. 198503012010122005

NIP. 196910111997022001

Mengetahui,

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E, M.Si, Ak

NIP. 19780927 200112 1 002

JUDUL SKRIPSI

**ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN
RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2018 PT GARUDA
INDONESIA (PERSERO), TBK PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Yehezkiel Geoffrey

NIM : 170810301227

Jurusan : Akuntansi

Telah dipertahankan di depan panitia penguji pada tanggal:

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua :

Sekretaris :

Anggota :

Mengetahui/ Menyetujui
Universitas Jember
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Dekan,

Prof. Dr. Isti Fadah, M.Si
NIP 197107271995121001

ABSTRACT

**ANALYSIS OF MARKET REACTION BEFORE AND AFTER ISSUING THE
RESTATEMENT OF THE 2018 FINANCIAL STATEMENTS OF PT GARUDA
INDONESIA (PERSERO), TBK IN SOE COMPANIES LISTED IN INDONESIA
STOCK EXCHANGE**

Yehezkiel Geoffrey

*Bachelor degree in Accounting Department, Business and Economic Faculty of
Jember University*

Agency relationships have a common problem, namely the separation of interests between owners and controllers. This causes information asymmetry that occurs between principals and agents who have different goals. One of the actions that arise as a result of this difference in purpose is the restatement of financial statements. PT Garuda Indonesia (Persero), Tbk's financial report restatement incident occurred due to fraud committed by the board of directors, so that the company could record a profit. This incident caused a lot of material and immaterial losses to the Indonesian capital market and the shareholders of the related companies. This study aims to see whether there is a difference in abnormal returns on BUMN stock prices before and after the issuance of the financial report restatement report. The data source used is secondary data from the share price data of state-owned companies in the period 5 days of market before issuance and 5 days of market after the issuance of the restatement financial reports of PT Garuda Indonesia (Persero), Tbk which can be accessed from www.finance.yahoo.com The sample selection used purposive sampling and the data were processed using wilcoxon signed rank test using SPSS. The results of this study are that the financial report restatement incident of PT Garuda Indonesia (Persero), Tbk has no effect on the share price of BUMN companies that are on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: *Financial report restatement, abnormal return, market reaction*

ABSTRAK

**ANALISIS REAKSI PASAR SEBELUM DAN SESUDAH PENERBITAN
RESTATEMENT LAPORAN KEUANGAN TAHUN 2018 PT GARUDA
INDONESIA (PERSERO), TBK PADA PERUSAHAAN BUMN YANG
LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA**

Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penerbitan Restatement Laporan Keuangan Tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk Pada Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia

Yehezkiel Geoffrey

Jurusan S1, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Hubungan agensi memiliki permasalahan umum, yaitu adanya pemisahan kepentingan antara pemilik dan pengendali. Hal ini menyebabkan terjadinya asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen yang memiliki tujuan yang berbeda. Salah satu tindakan yang timbul akibat adanya perbedaan tujuan ini adalah restatement laporan keuangan. Peristiwa restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk terjadi karena adanya fraud yang dilakukan oleh direksi, sehingga perusahaan dapat mencatatkan laba. Peristiwa ini memberikan banyak kerugian secara material maupun immaterial pada pasar modal Indonesia dan pemegang saham perusahaan terkait. Penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat apakah terjadi perbedaan abnormal return pada harga saham BUMN sebelum dan sesudah penerbitan laporan restatement laporan keuangan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dari data harga saham perusahaan BUMN pada periode 5 hari bursa sebelum penerbitan dan 5 hari bursa setelah penerbitan laporan keuangan restatement PT Garuda Indonesia (persero), Tbk yang dapat diakses dari www.finance.yahoo.com. Pemilihan sample menggunakan *purposive sampling* dan data diolah menggunakan uji wilcoxon signed rank test menggunakan SPSS. Hasil penelitian ini adalah bahwa peristiwa restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan BUMN yang ada di Bursa Efek Indonesia

Kata kunci: Restatement laporan keuangan, abnormal return, reaksi pasar

RINGKASAN

Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penerbitan Restatement Laporan Keuangan Tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk Pada Perusahaan BUMN yang *Listed* di Bursa Efek Indonesia; Yehezkiel Geoffrey; 170810301227; 2020; 45 halaman; Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.

Kasus restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk merupakan kasus pasar modal yang terjadi karena adanya perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh direksi perusahaan. Peristiwa ini mulai terdengar karena komisaris perusahaan yang tidak mau menandatangani laporan keuangan yang disajikan pada tahun 2018. Akibat adanya praktik manajemen laba yang muncul ke publik dan terjadi karena proses yang illegal, maka laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk harus diperiksa oleh regulator pasar modal dan perusahaan mendapat berbagai sanksi dan harus menyajikan ulang laporan keuangan di tahun 2018 dengan nilai yang sesungguhnya.

Restatement adalah penyajian ulang laporan keuangan yang telah diterbitkan akibat salah saji yang material yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan pada stakeholder. Peristiwa restatement ini mengakibatkan berkurangnya kepercayaan investor untuk berinvestasi pada perusahaan terkait karena manajemen perusahaan terkait dianggap tidak dapat kompeten karena memberikan informasi yang palsu pada investor. PT Garuda Indonesia (persero), Tbk merupakan salah satu perusahaan milik negara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 26 BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

BUMN atau Badan Usaha Milik Negara didefinisikan sebagai badna usaha yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negaramemalui penyertaan langsung yang terpisah dari kekayaan negara. Perusahaan BUMN ini juga memiliki tujuan berdasarkan UU nomor 19 tahun 2003, sebagai berikut:

- a. Memberikan sumbangsih untuk penerimaan negara
- b. Mengejar keuntungan

- c. Menyelenggarakan kemanfaatan umum dalam hal barang/jasa yang berkualitas supaya dapat berguna bagi hajat hidup orang banyak
- d. Sebagai perintis kegiatan-kegiatan yang belum bisa dilaksanakan oleh swasta

Indonesia memiliki 142 BUMN yang bergerak pada 14 sektor usaha, dan 26 diantaranya sudah *listing* di Bursa Efek Indonesia. BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia memiliki peran yang besar dalam pertumbuhan pasar modal Indonesia yang terlihat bahwa perusahaan BUMN ini sebagian besar memberikan return yang baik dan kapitalisasi pasarnya yang terus meningkat dalam 3 tahun terakhir.

Penelitian mengenai restatement laporan keuangan jumlahnya masih sangat sedikit, sehingga penelitian mengenai restatement laporan keuangan layak untuk diteliti. Peneliti memproyeksikan peristiwa restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk pada reaksi pasar perusahaan BUMN lain yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dilakukan karena BUMN memiliki kesamaan pada pemegang saham pengendali yaitu Negara Republik Indonesia, menurut penelitian dari Young (2008), bahwa pemegang saham pengendali memiliki pengaruh positif pada kejadian restatement laporan keuangan. sehingga peneliti melihat bahwa restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk dapat mempengaruhi perusahaan BUMN lain karena memiliki pemegang saham pengendali yang sama.

Sehingga penelitian ini memiliki tujuan untuk melihat apakah terdapat perbedaan abnormal return saham perusahaan BUMN sebelum dan sesudah penerbitan restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang menghasilkan 19 perusahaan BUMN yang termasuk dalam objek penelitian ini. penelitian ini juga menggunakan data sekunder, yaitu data-data harga saham historis perusahaan BUMN, yang dapat diambil di www.finance.yahoo.co.id. Pengujian penelitian ini menggunakan uji wilcoxon signed rank test, yang memiliki memberikan hasil penelitian, bahwa peristiwa penerbitan restatement

laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia



PRAKATA

Puji nama Tuhan Yesus Kristus

Shalom

Puji dan syukur saya panjatkan untuk Tuhan Yesus Kristus, karena atas limpahan berkat dan kasih setianya, saya dapat menyelesaikan skripsi saya yang berjudul **“Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penerbitan Restatement Laporan Keuangan Tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk Pada Perusahaan BUMN yang Listed di Bursa Efek Indonesia”** dengan baik. Tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk menyelesaikan pendidikan S1 Akuntansi

Pada kesempatan kali ini, ijin saya untuk memberikan rasa terima kasih saya untuk pihak-pihak yang sudah mendukung secara material maupun immaterial sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik,

1. Bapak Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E, M.Si, Ak, selaku Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember.
2. Ibu Bunga Maharani, S.E., M.SA., CSRA., CSP., CRA dan Ibu Indah Purnamawati, S.E., M.Si., Ak selaku dosen pembimbing yang sangat sabar dan banyak memberi masukan yang berarti dalam penyusunan skripsi.
3. Ibu Oktaviani Ari Wardhaningrum, S.E., M.Sc selaku dosen pembimbing akademik yang selalu memberikan semangat dan pendampingan selama menjalani pendidikan S1 Akuntansi hingga penulisan skripsi ini
4. Seluruh dosen, staf pengajar dan administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
5. Almamater Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang saya banggakan.
6. Orang tua, Papa Bagus Hendrik Suryono dan Mama Yocie Indrawati yang selalu memberikan dukungan material dan immaterial selama menjalani pendidikan S1 akuntansi hingga pengerjaan tugas akhir ini

7. Saudara-saudara saya, Yosua Cristian Suryono, Vania Fausta Puteri Suryono, dan Vanda Faustine Puteri Suryono yang selalu memberikan dukungan selama menjalani pendidikan S1 akuntansi hingga penulisan skripsi ini
8. Teman-teman Lumba-Lumba, Edo, Rinta, Jati, Vivi, Billy, Opang, Bima, Kaka yang selalu menemani dan memberikan hiburan, dukungan, serta pengalaman yang indah selama menjalani pendidikan S1 akuntansi hingga penulisan skripsi ini
9. Vanness Eugenia Natanael yang selalu menjadi support system utama dan selalu mendampingi selama masa pendidikan S1 akuntansi hingga penulisan skripsi ini dalam susah, senang, dan duka.
10. Seluruh anggota KSPM yang sudah memberikan pengalaman dalam berorganisasi dan ilmu dalam berinvestasi di pasar modal
11. Teman-teman seperjuangan yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.
12. Seluruh teman-teman Akuntansi 2017.

Semoga Tuhan Yesus Kristus selalu memberikan berkat sukacita dan kesuksesan kepada seluruh pihak yang bersedia membantu dengan tulus sehingga masa pendidikan S1 akuntansi hingga penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar. Penulis sadar akan keterbatasan dan kekurangan dari skripsi ini, oleh sebab itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun sangat diharapkan penulis. Semoga skripsi ini dapat mendatangkan manfaat serta pengetahuan tambahan bagi seluruh pembacanya,

Terima kasih

Tuhan Yesus memberkati kita semua.

Jember, Januari 2021

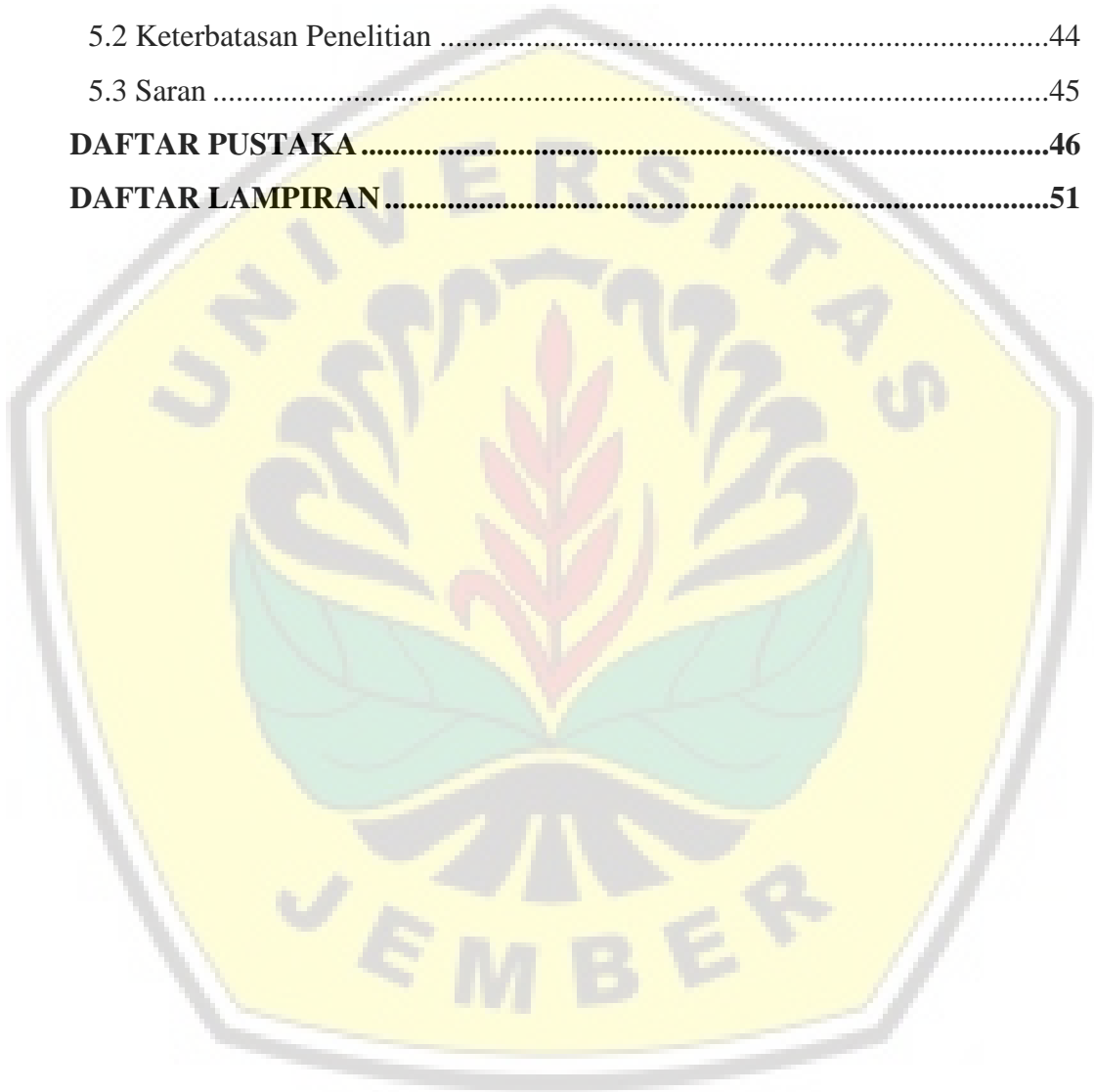
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
COVER	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iii
MOTTO	iv
HALAMAN PERNYATAAN.....	v
HALAMAN PEMBIMBING	vi
PERSETUJUAN SKRIPSI.....	vii
HALAMAN PENGESAHAN.....	viii
ABSTRACT	ix
ABSTRAK	x
RINGKASAN	xi
PRAKATA	xiv
DAFTAR ISI.....	xvi
DAFTAR TABEL	xix
DAFTAR GAMBAR.....	xx
DAFTAR LAMPIRAN	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7

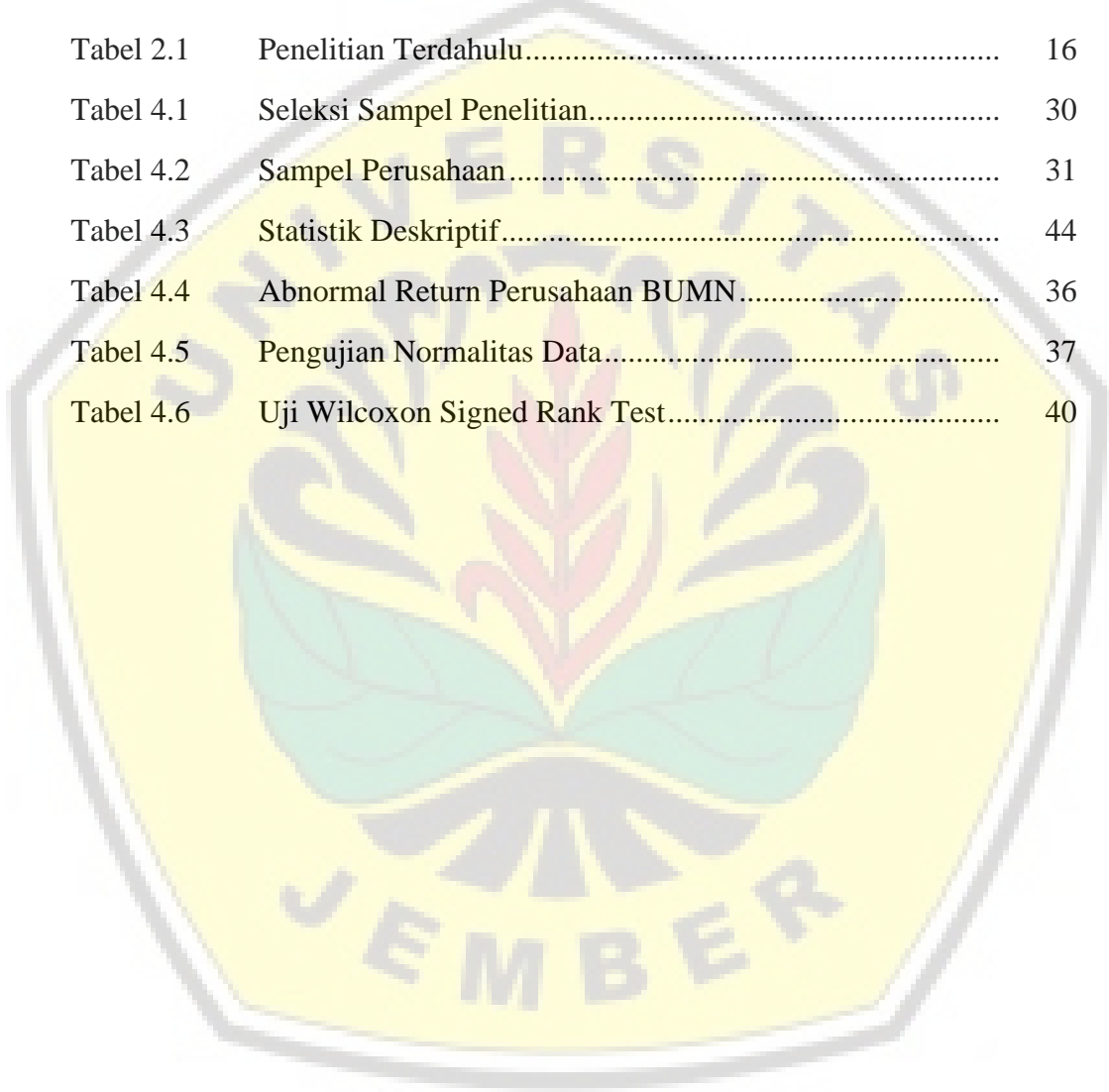
1.4 Manfaat Penelitian	7
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	8
2.1 Agency Theory	9
2.2 Signaling Theory	9
2.3 Efficient Market Hypothesis.....	10
2.4 Pasar Modal	11
2.5 Reaksi Pasar Modal	12
a. Abnormal Return	12
b. Volume Perdagangan	13
2.6 Restatement.....	14
2.7 Laporan Keuangan.....	15
2.8 Penelitian Terdahulu	16
2.9 Kerangka Konseptual.....	20
2.10 Hipotesis Penelitian	20
BAB 3 METODE PENELITIAN.....	23
3.1 Rancangan Penelitian.....	23
3.2 Populasi dan Sampel.....	23
3.2.1 Populasi	23
3.2.2 Sampel	23
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	24
3.4 Studi Peristiwa	24
3.5 Abnormal Return	25
3.6 Metode Pengumpulan Data.....	26
3.6.1 Statistik Deskriptif.....	26
3.6.2 Uji Normalitas Data.....	27
3.6.3 Uji Hipotesis.....	27
3.7 Kerangka Pemecahan Masalah	29
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN	30
4.1 Gambaran Sampel Penelitian.....	30
4.2 Hasil Statistik Deskriptif.....	32
4.3 Hasil Analisis Data	36

4.3.1 Uji Normalitas	36
4.3.2 Hasil Pengujian Hipotesis	38
4.4 Pembahasan	41
BAB 5 KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN.....	44
5.1 Kesimpulan	44
5.2 Keterbatasan Penelitian	44
5.3 Saran	45
DAFTAR PUSTAKA	46
DAFTAR LAMPIRAN	51



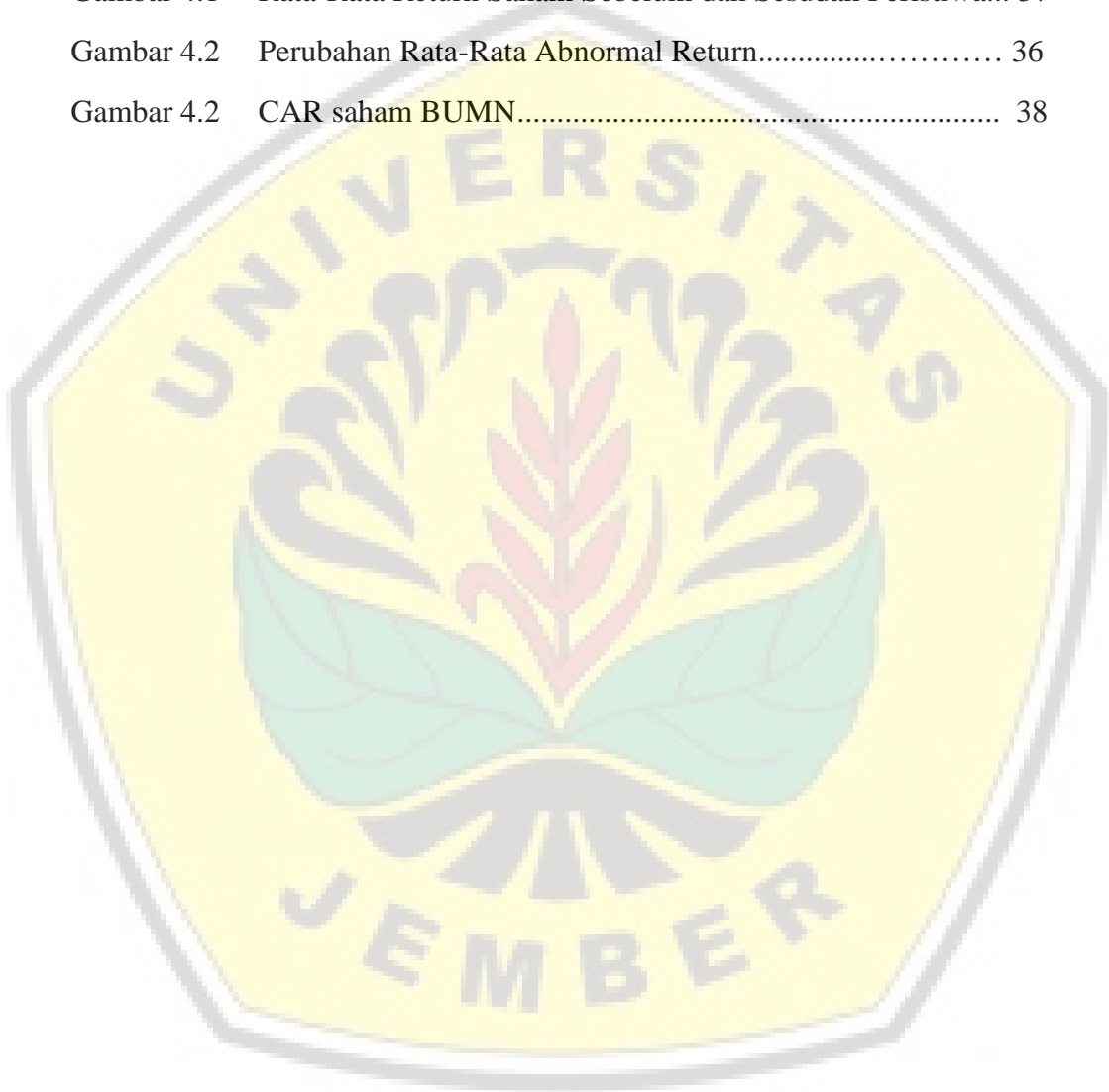
DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Kapitalisasi Perusahaan BUMN 3 Tahun Terakhir	3
Tabel 1.2 Return IHSG 2017-2019.....	4
Tabel 1.3 Return Perusahaan BUMN	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	16
Tabel 4.1 Seleksi Sampel Penelitian.....	30
Tabel 4.2 Sampel Perusahaan	31
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.4 Abnormal Return Perusahaan BUMN.....	36
Tabel 4.5 Pengujian Normalitas Data.....	37
Tabel 4.6 Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	40



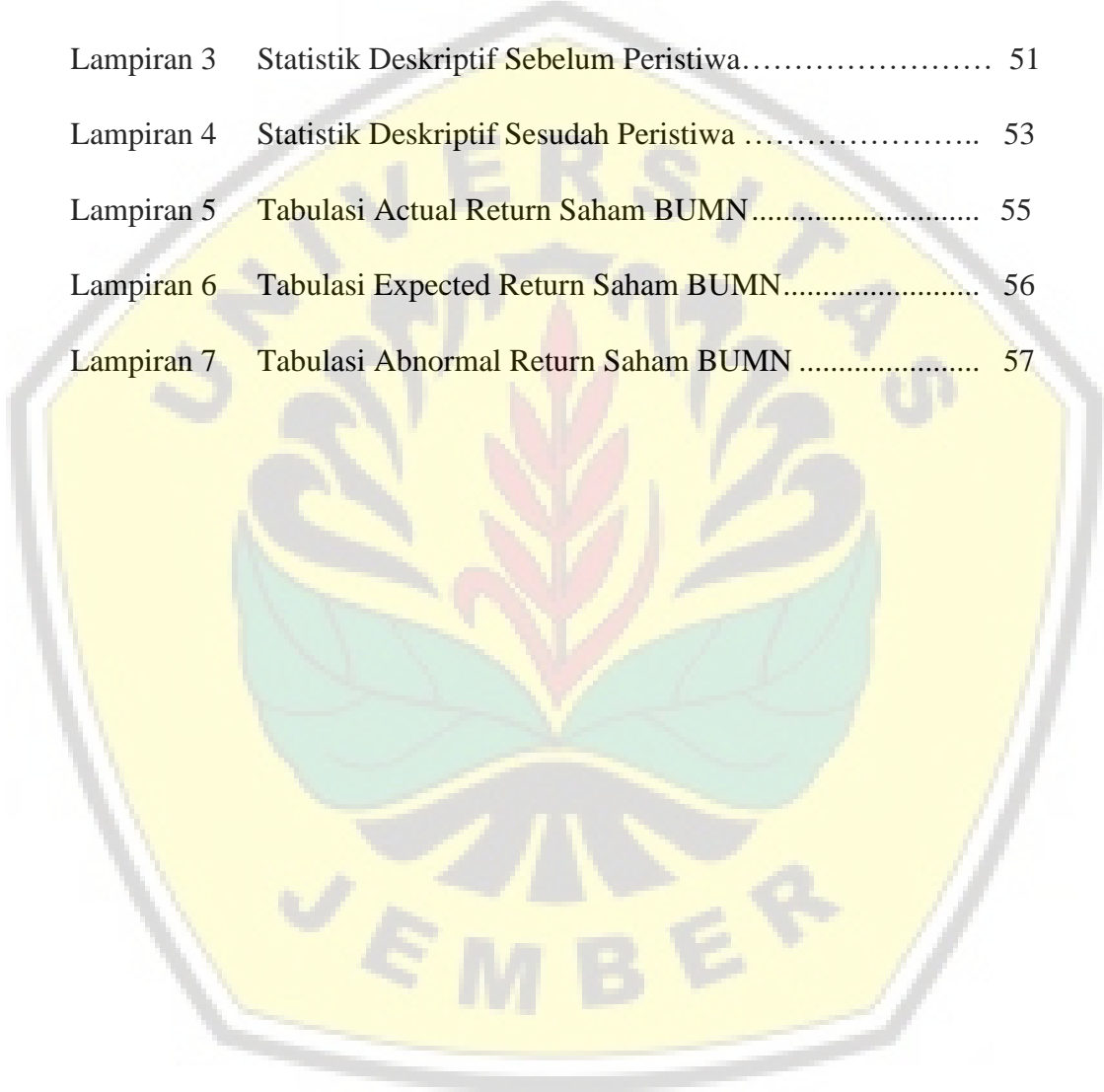
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 3.1 Periode Pengamatan.....	25
Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah.....	28
Gambar 4.1 Rata-Rata Return Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa...	37
Gambar 4.2 Perubahan Rata-Rata Abnormal Return.....	36
Gambar 4.2 CAR saham BUMN.....	38



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran1	Hasil Uji One Sample Kolmogrov Smirnov.....	50
Lampiran2	Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test.....	50
Lampiran 3	Statistik Deskriptif Sebelum Peristiwa.....	51
Lampiran 4	Statistik Deskriptif Sesudah Peristiwa	53
Lampiran 5	Tabulasi Actual Return Saham BUMN.....	55
Lampiran 6	Tabulasi Expected Return Saham BUMN.....	56
Lampiran 7	Tabulasi Abnormal Return Saham BUMN	57



BAB 1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kasus Garuda Indonesia adalah kasus terbaru manajemen laba yang menghebohkan publik, setelah dua komisaris PT Garuda Indonesia menolak untuk menandatangani laporan keuangan Garuda Indonesia tahun 2018. Dikutip dari CNBC Indonesia (2019) “Hal tersebut sempat diutarakan oleh salah satu komisaris Chairal Tanjung yang menyebutkan bahwa kontrak dengan salah satu perusahaan penyedia layanan wifi tak seharusnya dibukukan sebagai pendapatan yang membuat Garuda Indonesia menjadi untung.” Manajemen laba Garuda Indonesia ini dilakukan dengan cara mengakui nilai kontrak dengan penyedia layanan wifi sebagai pendapatan lain-lain senilai US\$239.94 juta. Dengan adanya nilai sebesar itu di laporan keuangan, maka Garuda Indonesia mencatatkan laba bersih senilai US\$ 809.846 pada 2018 dari sebelumnya rugi US\$216.58 juta. (Gunawan, 2019)

Akibat manajemen laba yang dilakukan Garuda Indonesia ini, laporan keuangan tahun 2018 Garuda Indonesia diperiksa oleh regulator pasar modal di Indonesia dan terbukti laporan keuangan Garuda Indonesia tidak sesuai standar akuntansi. Dikutip dari Detik Finance (2019), Garuda Indonesia diberi sanksi berupa: Direksi Garuda Indonesia didenda Rp 100 juta oleh OJK, pembekuan izin KAP yang mengaudit Garuda Indonesia selama 12 bulan oleh Kementerian Keuangan, Denda 250 juta oleh BEI, serta Garuda Indonesia harus menyajikan kembali (*restatement*) laporan keuangan tahun 2018.

Restatement adalah penyajian ulang laporan keuangan oleh perusahaan karena adanya salah saji yang material yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *stakeholder* terkait. *restatement* laporan keuangan dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan investor terhadap perusahaan terkait, karena investor menganggap manajemen perusahaan sebelumnya memberikan informasi yang palsu dan tidak sesuai dengan keadaan sebenarnya, sehingga timbul ketidakpercayaan investor pada manajemen perusahaan (Siregar, 2019).

Restatement laporan keuangan Garuda Indonesia diterbitkan kepada publik pada 26 Juli 2019, menghasilkan hasil perusahaan di tahun 2018 adalah rugi sebesar US\$ 179,236,723, dari penyajian awal adalah laba sebesar US\$ 809,846.

Pasar modal memiliki peran yang besar untuk perekonomian negara yang ada di dunia. Dengan adanya pasar modal, investor yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya ke perusahaan dengan harapan memperoleh pengembalian di masa depan. Investasi adalah kegiatan menyisihkan dan menanamkan sumber daya pada sekuritas tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Tandellin, 2017). *Return* adalah pengembalian yang diterima atas sumber daya yang sudah diinvestasikan. Menurut Tandellin (2017), *return* investasi dapat diperoleh dari 2 jenis yaitu, *capital gain* dan *yield*. *Yield* adalah hasil yang kita peroleh secara berkala dari investasi yang kita lakukan. Sedangkan *capital gain* adalah selisih nilai beli dan kenaikan (penurunan) nilai beli yang memberikan keuntungan (kerugian) untuk investor. (Tandellin, 2017). Harga saham yang diperjualbelikan setiap harinya bergerak karena adanya aktivitas perdagangan yang terjadi setiap harinya. Tingkat aktivitas perdagangan saham dapat dilihat melalui indikator-indikator, seperti *volume*, nilai, dan frekuensi transaksi (Tandellin, 2017).

Menurut UU nomor 19 tahun 2003 yang mengatur tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) didefinisikan bahwa BUMN adalah “badan usaha yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.” Ada beberapa tujuan di bentuknya BUMN berdasarkan UU nomor 19 tahun 2003, sebagai berikut:

- a. Memberikan sumbangan bagi perekonomian nasional yaitu penerimaan nasional
- b. Mengejar keuntungan
- c. Menyelenggarakan kemanfaatan umum dalam hal barang/jasa yang berkualitas supaya dapat berguna bagi hajat hidup orang banyak
- d. Sebagai perintis kegiatan-kegiatan yang belum bisa dilaksanakan oleh swasta

Indonesia memiliki 142 BUMN yang beroperasi pada 14 sektor usaha, ada 26 perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia hingga saat ini. Beberapa BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia memiliki peran yang besar dalam pertumbuhan pasar modal Indonesia. Seperti terlihat dalam 3 tahun terakhir, kapitalisasi pasar sebagian besar perusahaan BUMN meningkat untuk setiap tahunnya, yang akan dijabarkan dalam tabel berikut:

Tabel 1.1
Kapitalisasi Perusahaan BUMN yang *Listing* di BEI Dalam 3 Tahun
Terakhir

No	Nama Perusahaan	Kapitalisasi Pasar (miliar rupiah)		
		2017	2018	2019
1	PT Adhi Karya (persero), Tbk	6,712	5,644	4,184
2	PT Aneka Tambang (persero), Tbk	15,019	18,384	20,186
3	PT Bank Negara Indonesia (persero), Tbk	182,775	162,467	144,928
4	PT Bank Rakyat Indonesia (persero), Tbk	444,489	446,931	537,294
5	PT Bank Tabungan Negara (persero), Tbk	14,223	26,630	22,226
6	PT Bank Mandiri (persero), Tbk	369,600	340,725	354,585
7	PT El Nusa, Tbk	2,715	2,511	2,233
8	PT Garuda Indonesia (persero), Tbk	7,766	7,714	12,892
9	PT Garuda Maintenance Facility Aero, Tbk	8,978	6,098	4,856
10	PT Indofarma (persero), Tbk	18,286	20,145	2,696
11	PT Jasa Marga (persero), Tbk	46,450	31,064	37,559
12	PT Kimia Farma (persero), Tbk	14,996	14,440	6,943
13	PT Krakatau Steel (persero), Tbk	8,203	7,777	5,881
14	PT Perusahaan Gas Negara (persero), Tbk	42,423	51,392	52,604
15	PT Bukit Asam (persero), Tbk	28,341	49,539	30,645
16	PT Pembangunan Perumahan (persero), Tbk	16,368	11,191	9,827

17	PT PP Presisi, Tbk	4,253	3,251	2,454
18	PT PP Properti, Tbk	11,657	7,216	4,194
19	PT Semen Baturaja (persero), Tbk	37,714	17,382	4,370
20	PT Semen Indonesia (persero), Tbk	58,722	68,212	71,178
21	PT Timah (persero), Tbk	5,772	5,623	6,144
22	PT Telekomunikasi Indonesia (persero), Tbk	447,552	371,483	393,277
23	PT Waskita Karya (persero), Tbk	29,998	22,804	20,157
24	PT Waskita Beton Precast, Tbk	10,755	9,912	8,014
25	PT Wijaya Karya (persero), Tbk	13,903	14,845	17,850
26	PT Wijaya Karya Beton, Tbk	4,358	3,277	3,922

Sumber: IDX, 2018; IDX, 2019; IDX, 2020

Selain itu perusahaan BUMN yang *listing* Bursa Efek Indonesia juga masuk dalam daftar 50 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar, banyak perusahaan BUMN juga masuk ke dalam daftar 50 perusahaan dengan saham teraktif dalam frekuensi perdagangan, *volume* perdagangan, dan nilai perdagangan di tahun 2019 (IDX, 2020). Sebagian besar perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia menghasilkan keuntungan di atas return pasar IHSG pada tahun 2017-2019. Hal ini menandakan bahwa beberapa perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia merupakan emiten-emiten yang dipercaya dan menarik di mata investor.

Tabel 1.2
Return IHSG Tahun 2017-2019

<i>Index</i>	Tahun		
	2017	2018	2019
IHSG	20.46%	(2.28%)	1.91%

Sumber: www.finance.yahoo.com

Tabel 1.3
Return Perusahaan BUMN yang listing di BEI tahun 2019

No	Nama Perusahaan	Return (%)		
		2017	2018	2019
1	PT Adhi Karya (persero), Tbk	(9.37)	(15.91)	(25.86)
2	PT Aneka Tambang (persero), Tbk	(30.16)	22.4	9.80
3	PT Bank Negara Indonesia (persero), Tbk	79.18	(11.11)	(10.79)
4	PT Bank Rakyat Indonesia (persero), Tbk	55.88	0.54	20.21
5	PT Bank Tabungan Negara (persero), Tbk	105.14	(28.85)	(16.53)
6	PT Bank Mandiri (persero), Tbk	38.22	(7.81)	4.06
7	PT El Nusa, Tbk	(18.72)	(14.14)	(10.98)
8	PT Garuda Indonesia (persero), Tbk	(11.24)	(0.66)	67.11
9	PT Garuda Maintenance Facility Aero, Tbk	-	(36.09)	(22.57)
10	PT Indofarma (persero), Tbk	26.06	10.16	(86.61)
11	PT Jasa Marga (persero), Tbk	48.14	(33.12)	14.95
12	PT Kimia Farma (persero), Tbk	(1.81)	(3.70)	(51.92)
13	PT Krakatau Steel (persero), Tbk	(44.93)	(5.18)	(24.37)
14	PT Perusahaan Gas Negara (persero), Tbk	(35.18)	21.14	2.35
15	PT PP Presisi, Tbk	-	(19.29)	(23.49)
16	PT PP Properti, Tbk	(85.06)	(39.38)	(47.20)
17	PT Bukit Asam (persero), Tbk	(1.60)	74.79	(38.14)
18	PT Pembangunan Perumahan (persero), Tbk	(30.70)	(31.62)	(12.18)
19	PT Semen Baturaja (persero), Tbk	36.20	(53.94)	(74.85)
20	PT Semen Indonesia (persero), Tbk	7.90	16.16	4.34
21	PT Timah (persero), Tbk	(27.90)	(2.58)	9.27
22	PT Telekomunikasi Indonesia (persero), Tbk	11.55	(15.54)	5.86

23	PT Waskita Karya (persero), Tbk	(13.33)	(23.98)	(11.60)
24	PT Waskita Beton Precast, Tbk	(29.04)	(8.74)	(21.03)
25	PT Wijaya Karya (persero), Tbk	(34.32)	6.77	20.24
26	PT Wijaya Karya Beton, Tbk	(39.39)	(27.69)	(14.21)

Sumber: www.finance.yahoo.co.id

Penelitian mengenai *restatement* laporan keuangan ini masih sedikit di Indonesia. Untuk penelitian internasional pun kebanyakan membahas *restatement* besar-besaran perusahaan di Amerika terkait dengan diberlakukannya SOX pada tahun 2002. Penelitian dari Stunda (2017), adalah penelitian yang membandingkan *restatement* laporan keuangan sebelum 2002, dan sesudah 2004. Hasilnya adalah bahwa di sebelum 2002, *restatement* yang dilakukan tidak berpengaruh besar pada harga saham perusahaan, dan hasil di setelah 2004 adalah *restatement* yang dilakukan perusahaan yang memiliki rata-rata pertumbuhan di atas industry memberikan efek positif dan signifikan pada harga saham. Hennes (2014), meneliti mengenai reaksi pasar pada penggantian auditor setelah *restatement*, yang menghasilkan bahwa pasar merespon positif adanya penggantian auditor pada perusahaan yang telah melakukan *restatement*. Pasar menganggap bahwa *restatement* laporan keuangan terjadi karena performa auditor yang buruk saat mengaudit laporan keuangan perusahaan, sehingga dengan penggantian auditor dapat mengembalikan kepercayaan investor. Penelitian ini relevan dengan kasus Garuda Indonesia. Rahmanian (2016), meneliti mengenai *restatement* laporan keuangan terhadap asimetri informasi. Penelitian ini menghasilkan bahwa, *restatement* yang terjadi karena hal dalam operasi perusahaan memiliki pengaruh yang lebih kuat pada asimetri informasi daripada yang bukan operasi perusahaan. Jenkins (2011), meneliti mengenai pengaruh *insider trading* dan reaksi pasar pada *restatements* yang menghasilkan bahwa pasar bereaksi negatif dan signifikan pada *restatement* yang dilakukan perusahaan dan *insider trading* yang ada menjadikan pasar lebih negatif lagi karena informasi *restatement* yang diterima. Pertami (2016) mengenai pengaruh *restatement* pada *abnormal return*, yang menghasilkan hasil bahwa *restatement*

pada pendapatan, beban, dan laba berpengaruh negatif terhadap abnormal return. Hal ini dikarenakan investor menggunakan informasi mengenai pendapatan, laba, dan beban untuk menilai suatu perusahaan.

Peneliti melakukan proyeksi kasus *restatement* laporan keuangan Garuda Indonesia pada *abnormal return* perusahaan BUMN lain yang bisa terdampak akibat adanya *restatement* PT Garuda Indonesia (persero), Tbk, karena beberapa penelitian terdahulu mengenai *restatement* laporan keuangan memproyeksikan pada *abnormal return* keseluruhan pasar modal atau salah satu sektor saja. Penelitian dari Pertami (2016), yang meneliti mengenai *restatement* laporan keuangan pada *abnormal return* perusahaan sektor manufaktur pada rentang tahun 2008-2014. Selain itu terdapat penelitian lain dari Bouteska (2019) yang meneliti mengenai sentimen investor terhadap *restatement* laporan keuangan pada *abnormal return* pasar saham Amerika. Penelitian terakhir adalah penelitian dari Xu (2019), yang meneliti hal yang sama dengan penelitian dari Ahmed (2019), tetapi di pasar saham China. Melihat penelitian terdahulu mengenai *restatement* laporan keuangan yang diproyeksikan dengan *abnormal return* pasar atau perusahaan di salah satu sektor, peneliti memutuskan untuk memproyeksikan dengan perusahaan BUMN lain, karena PT Garuda Indonesia (persero), Tbk merupakan perusahaan BUMN yang pemegang saham mayoritasnya adalah Pemerintah Republik Indonesia. Menurut penelitian Young (2008), pemegang saham pengendali memiliki kelebihan untuk mengontrol kursi dewan dalam perusahaan yang berhubungan positif dengan kejadian, materialitas penyajian kembali laporan keuangan (*restatement*) yang berujung pada ketidakpercayaan investor. Berdasarkan penelitian terdahulu yang ada, maka peneliti menganggap bahwa hal ini layak diteliti, sehingga peneliti memproyeksikan peristiwa *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk pada *abnormal return* perusahaan BUMN.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang terkait, peneliti akan menguji pengaruh kasus Garuda Indonesia yang berujung pada *restatement* laporan keuangan pada *abnormal return* perusahaan BUMN yang *listed* di BEI sebelum dan sesudah *restatement* laporan keuangan. Sehingga penelitian ini akan

diberi judul “Analisis Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Penerbitan *Restatement* Laporan Keuangan Tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk Pada Perusahaan BUMN yang *Listed* di BEI”

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah disebutkan diatas, maka penulis membuat rumusan masalah untuk mendukung penelitian ini sebagai berikut, apakah terjadi perbedaan abnormal return saham-saham perusahaan BUMN yang *listed* di BEI sebelum dan sesudah penerbitan *restatement* laporan keuangan tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini dibuat adalah untuk menguji perbedaan abnormal return perusahaan BUMN yang *listed* di BEI sebelum dan sesudah penerbitan *restatement* laporan keuangan tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini dibuat adalah:

a. Manfaat teoritis

Hasil Penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi dan rujukan untuk penelitian-penelitian selanjutnya tentang kondisi yang sama yaitu *restatement* laporan keuangan

b. Manfaat Praktis

Hasil Penelitian ini dapat digunakan oleh investor sebagai informasi dan bahan pertimbangan pengambilan keputusan bila terdapat kejadian yang serupa

BAB 2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Agency Theory*

Menurut Jensen and Meckling (1976), *agency theory* adalah hubungan yang terjadi antara *principal* (investor) dan *agent* (manager) dengan berdasarkan kontrak. Kontrak yang terjadi adalah *principal* (investor) yang mendelegasikan masalah pengambilan keputusan kepada *agent* (manager perusahaan). Teori yang dipaparkan ini memberikan pandangan bahwa terdapat batasan antara hak dan kewajiban antara investor (pemilik perusahaan) dan manager perusahaan. Dalam teori ini menempatkan manager perusahaan harus merupakan pihak yang harus diawasi oleh investor, atau *agency theory* juga dapat disebut sebagai teori dengan dasar ketidakpercayaan

Jensen and Meckling (1976), juga menuliskan bahwa manusia adalah makhluk yang tidak dapat dipercaya karena setiap manusia memiliki tujuannya masing-masing sehingga manusia akan melakukan hal yang mendukung kepentingannya. Sehingga tidak ada alasan untuk mengatakan bahwa *agent* akan selalu berjalan sesuai dengan keinginan *principal*. Masalah yang sering terjadi pada *agency theory* ini adalah adanya asimetri informasi antara *agent* dan *principal* (Utari, 2016). Hal ini diakibatkan *agent* yang ingin mendapatkan bonus jika keinginan *principal* tercapai, sehingga sering kali *agent* memberikan informasi yang tidak sesuai dengan kenyataannya.

2.2 *Signaling Theory*

Signaling theory adalah teori bahwa manager akan selalu memberikan informasi tentang perusahaan kepada investor secara cuma-cuma untuk menjadi dasar pengambilan keputusan investor. Hal ini dilakukan manager, karena memang manager memiliki keuntungan untuk memproduksi informasi yang diberikan pada investor. Informasi merupakan hal paling penting dalam pasar modal. Informasi yang diberikan oleh manager tentang metode akuntansi diasumsikan akan mengubah keputusan investasi investor, perubahan keputusan

investasi ditandai dengan berubahnya harga saham suatu perusahaan. (Godfrey, 2010)

Signaling theory dihubungkan dengan informasi yang diberikan oleh manager. Jika manager ingin pertumbuhan perusahaan di masa depan bagus pada tahun tertentu, maka manager dapat memberikan informasi dengan menunjukan berbagai aspek yang menunjang. Bila pertumbuhan perusahaan biasa-biasa saja, manager dapat memberikan informasi bahwa pertumbuhan perusahaan sedang bagus, sehingga perusahaan tidak dianggap berkinerja jelek dan kalah dari pesaingnya. Jika performa perusahaan buruk, maka manager dapat memilih tidak member laporan. Hal ini semua merupakan keuntungan menjadi manager untuk mengatur informasi apa yang bisa diberikan kepada publik tentang perusahaan, karena memang manager adalah agent dan investor adalah *principal*. Manager lebih mengerti soal perusahaan daripada investor. Sehingga investor hanya bisa percaya pada manager soal bagaimana perusahaan berjalan (Jensen, 1976). Keuntungan manager yang dapat menentukan kemana harga saham akan bergerak dengan merilis informasi ini menimbulkan pertanyaan pada kredibilitas informasi yang diberikan. Hal ini memberikan risiko pada perusahaan bila terbukti yang diberikan tidak sesuai dengan kenyataan, yaitu ketidakpercayaan investor pada perusahaan tersebut. (Godfrey, 2010)

2.3 *Efficient Market Hypothesis*

Efficient market hypothesis pertama kali dikemukakan oleh Fama (1998), yang didefinisikan sebagai reaksi pasar pada adanya informasi. Pada dasarnya teori ini didasarkan pada teori ekonomi mikro tentang pembentukan harga dimana terdapat permintaan dan penawaran. Fama mengelompokan 3 macam reaksi, yaitu: bentuk lemah, semi kuat, dan kuat. Pasar paling sering memberikan respon yang semi kuat, karena semua orang mengetahui soal informasi tersebut, sehingga setiap orang memiliki masing-masing pilihan untuk merespon informasi tersebut.

Efficient market hypothesis tidak berarti bahwa setiap informasi yang diberikan perusahaan akan mencerminkan yang sesungguhnya pada perusahaan. Bukan juga menyimpulkan bahwa manager telah memberikan informasi yang terbaik, atau investor yang dapat memprediksi sesuatu dengan presisi. *Market*

efficient hanya melihat bagaimana perubahan harga saham dipengaruhi oleh informasi yang ada yang telah diberikan oleh manager. Pasar akan bergerak sesuai dengan informasi yang akan mendekat nilai fundamental perusahaan. Pasar memang tidak sempurna, tetapi pasar akan bergerak mengantisipasi adanya informasi yang tidak relevan.

2.4 Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat memperjualbelikan sekuritas dari pihak yang memerlukan modal pada pihak yang kelebihan modal. Sekuritas yang diperjualkan dapat berupa saham dan obligasi yang biasanya berumur lebih dari 1 tahun. Pasar modal di Indonesia biasa disebut Bursa Efek Indonesia atau BEI (Tandellin, 2017). Pasar modal dalam perdagangan sekuritas dapat disebut sebagai perantara antara pihak yang memerlukan modal dan pihak yang kelebihan modal. Fungsi pasar modal yang menjadi perantara ini memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang kelebihan modal.

Pasar modal juga memiliki berbagai pilihan sekuritas untuk pihak yang memiliki dana untuk menginvestasikan modalnya ke sekuritas yang diperjualbelikan di pasar modal. Pihak yang kelebihan dana dapat memilih yang memberi return yang optimal. Perusahaan dapat menggunakan dana yang diberikan oleh investor untuk mengembangkan usahanya. Semakin berkembangnya perusahaan maka akan semakin besar juga pemasukan negara dari pajak yang dibayarkan perusahaan itu, yang akan berimplikasi pada meningkatnya kemakmuran negara. Dengan demikian, pasar modal juga sangat berperan dalam perkembangan perekonomian dan kemakmuran negara. Investor yang memberikan dananya kepada perusahaan dapat disebut sebagai pemilik perusahaan selanjutnya (Tandellin, 2017). Perdagangan sekuritas melalui pasar modal sudah diawasi oleh OJK sebagai pengawas dalam keseluruhan kegiatan pada sektor keuangan, sehingga keamanan dana investor sudah terjamin dan melindungi investor dari adanya malpraktik di pasar modal.

2.5 Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar yang terjadi ditentukan oleh seberapa terserapnya informasi yang beredar pada investor baik itu kabar baik atau kabar buruk. Berbagai macam peristiwa dapat terjadi setiap harinya baik itu kabar baik maupun kabar buruk bagi perusahaan. Reaksi para investor dalam menanggapi informasi yang tersedia dipengaruhi oleh informasi yang diterima seperti politik, sosial, ekonomi, dan budaya (Fahmi, 2015).

Informasi *restatement* yang dipublikasikan pada investor oleh perusahaan memberi dampak reaksi pasar akibat informasi tersebut. Penelitian Jenkins (2011), yang meneliti tentang *restatement* perusahaan di Amerika yang melakukan *restatement* menghasilkan bahwa, *restatement* laporan keuangan yang dilakukan mengakibatkan pasar bereaksi negatif pada informasi *restatement* tersebut. Penelitian dari Siregar (2019), yang meneliti mengenai *restatement* laporan keuangan pada harga saham, menunjukkan bahwa, *restatement* yang dilakukan perusahaan berpengaruh negatif pada harga saham. Dengan dipengaruhinya harga saham, maka investor dianggap berperilaku negatif pada informasi yang ada.

Menurut Jogiyanto (2014), jika suatu informasi diterima oleh pasar, diharapkan bahwa pasar langsung bereaksi karena informasi itu. Reaksi pasar dapat diukur dengan abnormal return yang terjadi pada saham perusahaan. Jika terdapat informasi di masyarakat, *abnormal return* akan dipengaruhi oleh informasi yang ada. Terdapat beberapa cara untuk menghitung reaksi pasar, adalah sebagai berikut:

a. *Abnormal Return*

Pasar bergerak sesuai dengan informasi yang beredar di masyarakat yang dikeluarkan perusahaan atau pihak lain yang mempengaruhi yang biasanya dipublikasikan ke dalam pengumuman. Pengumuman ini kemudian akan dilihat oleh investor yang berkepentingan pada adanya pengumuman itu, isi pengumuman adalah informasi terkait perusahaan itu sendiri. Hal ini dapat menimbulkan reaksi pasar akibat pengumuman itu. Reaksi pasar yang timbul dapat diukur dengan perubahan harga yang terjadi yang akan mempengaruhi *return* menggunakan metode *abnormal return*. *Abnormal return* dapat

didefinisikan sebagai perbedaan nilai *return* harapan dan *return actual* (Tandellin, 2017). *Return actual* adalah *return* yang diterima investor dalam kurun waktu tertentu, sedangkan *return* harapan adalah *return* yang diharapkan diterima oleh investor dalam kurun waktu tertentu. Menurut Tandellin (2017). *Abnormal return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = Rit - E(Rit), \text{ dimana:}$$

AR_{it} : *Abnormal return* saham i pada hari ke- t

Rit : *Actual return* saham i pada hari ke- t

$E(Rit)$: *Expected return* saham i pada hari ke- t

b. Volume Perdagangan

Volume perdagangan merupakan salah satu indikator untuk mengetahui bagaimana kegiatan perdagangan saham berjalan. Besarnya variabel *volume* perdagangan suatu saham dapat dilihat melalui indikator aktivitas *volume* perdagangan/TVA. Semakin besar *volume* perdagangan, semakin bagus kinerja sahamnya (Jogiyanto, 2014). *Volume* perdagangan memiliki kaitan erat dengan volatilitas saham itu sendiri. Menurut penelitian dari Sutrisno (2017), yang meneliti mengenai hubungan volatilitas dan *volume* perdagangan dihasilkan bahwa, *volume* perdagangan memiliki hubungan positif pada volatilitas harga saham.

Aktivitas *volume* perdagangan (TVA) merupakan perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada periode tertentu dengan jumlah lembar saham yang beredar pada waktu tertentu. Perubahan *volume* perdagangan di pasar modal menunjukkan adanya reaksi pasar yang terjadi akibat sebuah informasi yang dapat berpengaruh pada keputusan investasi investor.

Data TVA diperoleh secara harian, yaitu 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari sesudah peristiwa. Menurut Waisnawa (2015), TVA dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{Saham } x \text{ ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{Saham } x \text{ beredar pada waktu } t}$$

2.6 *Restatement*

Restatement adalah tindakan menyajikan kembali laporan keuangan yang sebelumnya sudah dirilis kepada publik akibat adanya kesalahan prinsip ataupun pencatatan akuntansi. *Restatement* menyebabkan timbulnya ketidakpercayaan investor pada manager, dikarenakan telat memberikan informasi dengan kualitas rendah. Selain itu, laporan keuangan dianggap tidak lagi material karena waktu yang sudah terbuang (Pertami,2016).

Restatement laporan keuangan sudah terbukti menyebabkan investor merugi karena informasi yang salah itu. Penelitian Pertami (2016), mengenai pengaruh *restatement* pada *abnormal return* mendapati hasil bahwa, jika *restatement* yang terjadi di kelompok pendapatan dan beban, maka *restatement* berpengaruh negatif pada *abnormal return*, yang berarti akan ada kerugian yang dialami investor imbas dari *restatement* tersebut. Penelitian lain adalah penelitian dari Jenkins (2011), yang meneliti mengenai pengumuman *restatement* di NYSE tahun 1997-2008, yang menghasilkan bahwa *restatement* laporan keuangan mengakibatkan pasar bereaksi negatif pada pengumuman *restatement* yang terjadi.

Kesalahan akuntansi yang terjadi akan diperbaiki dengan *restatement* laporan keuangan oleh perusahaan, sehingga laporan keuangan hasil *restatement* adalah penyesuaian dari laporan keuangan sebelumnya. Kesalahan akuntansi yang terjadi adalah kesalahan penghitungan, merubah prinsip akuntansi yang tidak sesuai GAAP, usulan, merubah estimasi akuntansi yang tidak sesuai, kesalahan fakta, dan salah mengklasifikasikan. PSAK 25, menyatakan bahwa apabila perusahaan merubah kebijakan akuntansi, maka perubahan harus disajikan dalam laporan perubahan ekuitas dan dirinci ke dalam CALK. Paragraf 49 menjelaskan bahwa jika perubahan yang dilakukan adalah material untuk masa lalu, masa kini, dan masa depan, perusahaan harus mengungkapkan alasan mengapa dilakukan perubahan, jumlah penyesuaian antara periode sekarang dan periode lalu akibat perubahan tersebut, jumlah penyesuaian periode sebelumnya yang ada dalam laporan komparatif, dan informasi yang telah dinyatakan dalam laporan komparatif telah dinyatakan kembali. Menurut PSAK 25, perubahan akuntansi yang terjadi dan diperbolehkan adalah perubahan estimasi akuntansi, perubahan

kebijakan akuntansi, dan kesalahan mendasar. Dari 3 jenis perubahan akuntansi ini, perubahan yang dapat dilakukan *restatement* adalah kesalahan mendasar, dan perubahan kebijakan akuntansi, sedangkan perubahan estimasi diperlakukan secara prospektif. (Siregar, 2018)

2.7 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah sarana perusahaan untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi perusahaan dalam bentuk angka yang dapat diukur dan digunakan untuk pengambilan keputusan (Kieso, 2017). Laporan keuangan terbentuk dari proses akuntansi, mulai dari input berupa transaksi keuangan perusahaan hingga terbentuklah laporan keuangan. Akuntansi dapat diartikan sebagai sistem yang menghasilkan laporan untuk yang berkepentingan mengenai kondisi dan aktivitas ekonomi suatu entitas (Warren, 2017). Akuntansi adalah hal terpenting dalam ekonomi suatu negara. Seorang ekonom dan politikus ternama pernah mengatakan bahwa untuk membentuk pasar modal yang baik, harus dimulai dari penggunaan dan pengembangan akuntansi yang baik sebagai sumber penghasil informasi (kieso, 2017). Karakteristik akuntansi adalah: identifikasi, pengukuran, dan komunikasi informasi keuangan mengenai entitas ekonomi kepada pihak yang berkepentingan. Penyusunan laporan keuangan melalui proses akuntansi memiliki standar yang harus diikuti dan tidak boleh dilanggar sama sekali. Di Indonesia sendiri, standar itu disebut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan yang diterbitkan oleh IAI, dan telah dikonvergensi pada standar internasional, yaitu IFRS.

Laporan keuangan yang disajikan terdiri atas: laporan posisi keuangan, laporan laba rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan. Laporan posisi keuangan adalah daftar aset, liabilitas, dan ekuitas yang dimiliki perusahaan dalam periode waktu tertentu. Laporan laba rugi adalah ringkasan dari pendapatan dan beban perusahaan yang terjadi pada periode waktu tertentu yang diselisahkan. Laporan perubahan ekuitas adalah laporan perubahan dalam segi ekuitas pemilik yang terjadi dalam periode waktu tertentu. Laporan arus kas adalah ringkasan dari penerimaan dan

pengeluaran kas dalam periode waktu tertentu (Warren, 2017). Laporan keuangan tidak dapat lepas dari pelaporan keuangan. Informasi keuangan dari perusahaan bukan hanya dapat didapat di laporan keuangan, seperti: surat direktur, prospectus, laporan tahunan, penjelasan mengenai hal yang terjadi di publik, langkah perusahaan ke depan, penggantian direksi, dampak sosial dan lingkungan, tata kelola perusahaan, dan lain sebagainya (Kieso, 2017)

2.8 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang sudah ada mengenai reaksi pasar akibat adanya *restatement* laporan keuangan menunjukkan hasil bahwa penerbitan *restatement* laporan keuangan akan memberikan reaksi pasar yang negatif (Pertami, 2016), yang mana penelitian ini meneliti mengenai reaksi pasar pada 72 perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI. Selain itu terdapat juga penelitian menghasilkan hasil yang serupa, yaitu reaksi pasar yang negatif pada penerbitan *restatement* laporan keuangan (Jenkins, 2011). Penelitian ini dilakukan di Amerika dalam rentang tahun 1997-2008.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Objek penelitian	Periode	Variabel dependen	Variabel independen	Hasil
1	Stunda (2017)	<i>Financial restatement by industry</i>	<i>Pre 2002 and post 2004</i>	<i>Market price</i>	<i>Financial restatement because regulation of SOX</i>	<p>1. <i>Minimal effect of financial restatement to market price (pre 2002)</i></p> <p>2. <i>financial restatement have a significantly positive effect on security price for above average growth industry firm,</i></p>

						<i>vice versa (post 2004)</i>
2	Hennes (2014)	<i>U.S General Accounting Officer (2,705 restatement in Jan 1997- Jun 2006), Audit Analytics (5,061 restatement)</i>	<i>1997-2010</i>	<i>Market Reaction</i>	<i>Auditor dismissal after restatement</i>	<i>Market reaction more positive, consistent with firm restoring financial reporting credibility by replacing their auditors</i>
3	Rahmani an (2016)	<i>Companies listed on Tehran Stock Exchange</i>	<i>2004-2014</i>	<i>Information Asymmetry</i>	<i>restatement of financial statements</i>	<i>1. restatement of financial statement has direct impact to information asymmetry (operating income has larger direct effect to information asymmetry than non operating income)</i>
4	Pertami	72	2008-	Abnormal	<i>restatement</i>	<i>restatement</i>

	(2016)	perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI	2015	<i>Return</i>	Laporan Keuangan	pada pendapatan, beban, dan laba berpengaruh negatif terhadap abnormal return. Sedangkan jika <i>restatement</i> terjadi dibagian aset, liabilitas, dan ekuitas tidak mempengaruhi abnormal return.
5	Jenkins (2011)	<i>restatement announcement (U.S General Accounting Officer and Audit Analytics)</i>	1997-2008	<i>Informed Trading and Market Reaction</i>	Accounting <i>restatement</i>	1. Pasar bereaksi negatif dan signifikan pada accounting <i>restatement</i> . 2. Informed trading yang menjual memperparah efek accounting <i>restatement</i> vice versa//
6	Siregar (2019)	Publik <i>listed companies</i> in BEI	2013-2015	<i>Stock Prices</i>	<i>Corporate governance on restatement</i>	Good corporate berpengaruh negatif pada <i>restatement</i> , dan <i>restatement</i> berpengaruh negatif pada harga saham
7	Dewi (2018)	Perusahaan yang melakukan <i>restatement</i>	2009-2012	Reaksi Pasar	<i>restatement</i> laporan keuangan	Reaksi negatif ditunjukkan bila perubahan terjadi

		laporan keuangan				pengurangan laba, tetapi pasar tetap, optimis walaupun ada pengurangan laba. Reaksi lebih reaktif bila terjadi kesalahan mendasar dalam pencatatan
8	Sinaga (2014)	82 perusahaan yang melakukan <i>restatement</i> di BEI	2009-2012	<i>restatement</i> EPS dan CFPS	Harga saham	EPS sebelum <i>restatement</i> tidak berpengaruh signifikan pada harga saham, EPS setelah <i>restatement</i> tidak berpengaruh signifikan pada harga saham, begitu juga untuk CFPS

Seperti pada tabel penelitian terdahulu diatas, tidak semua hasil penelitian menghasilkan reaksi pasar yang negatif terhadap *restatement* laporan keuangan, seperti penelitian Hennes (2014), yang pasar bereaksi positif saat perusahaan mengganti auditornya setelah *restatement* laporan keuangan. Pasar melihat hal itu sebagai titik balik perusahaan menjadi lebih baik. Penelitian dari Dewi (2018) memiliki hasil positif dan negatif, negatif jika *restatement* laporan keuangannya menghasilkan laba yang negatif. Jika laba bernilai positif setelah *restatement*, maka reaksi pasar positif pada saham perusahaan yang bersangkutan. Penelitian yang memiliki hasil serupa adalah penelitian dari Pertamina (2016), jika *restatement* dilakukan dengan mengubah bagian pendapatan dan beban, maka pasar akan bereaksi negatif, tetapi bila *restatement* dilakukan mengubah aset dan liabilitas, maka pasar tidak bereaksi pada aksi *restatement* ini. penelitian Sinaga (2014) merupakan penelitian yang menghasilkan hasil, bahwa *restatement* EPS dan CFPS

oleh perusahaan di tahun 2009-2012 tidak berpengaruh signifikan baik sebelum *restatement* maupun setelah *restatement* pada harga saham.

2.9 Kerangka Konseptual

Restatement PT Garuda Indonesia (persero), Tbk ini merupakan *restatement* yang kontras, karena perubahan laba yang dihasilkan sangat drastis. Pengaruh peristiwa ini terhadap *abnormal return* perusahaan BUMN yang sama seperti PT Garuda Indonesia (persero), Tbk yang *listing* di Bursa Efek Indonesia menjadi hal yang menarik untuk diteliti. Berikut ini adalah kerangka konseptual dari penelitian ini



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.10 Hipotesis Penelitian

Reaksi pasar adalah tanggapan pasar terhadap suatu informasi yang beredar di publik. Reaksi pasar dapat menunjukkan seberapa terserapnya informasi yang ada di publik terserap untuk dijadikan bahan pengambilan keputusan. Informasi yang terjadi di masyarakat bisa berupa informasi yang baik maupun informasi yang buruk. Setiap jenis informasi yang beredar di masyarakat memiliki implikasi tersendiri pada reaksi pasar. *Restatement* laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat beredar di masyarakat. Informasi soal *restatement* bisa dianggap buruk, karena publik menganggap bahwa manajemen perusahaan lalai dalam menerapkan tata kelola perusahaan yang baik. Tetapi, *restatement* laporan keuangan juga bisa dianggap masyarakat sebagai informasi

yang bagus, apabila *restatement* laporan keuangan yang dirilis membuat perusahaan menjadi lebih baik daripada laporan sebelumnya, laba perusahaan yang naik contohnya. Reaksi pasar dalam menganggapi informasi yang beredar bisa positif atau negatif tergantung dari informasi yang diterima dan diserap oleh publik.

Restatement laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk merupakan salah satu kejadian *restatement* yang terbaru di pasar modal Indonesia. Berita *restatement* yang terjadi di perusahaan ini bisa dibilang sebagai informasi yang buruk untuk pasar modal Indonesia dan pemerintah Indonesia. *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk terbukti menggelembungkan laba dengan mengakui pendapatan kontrak sebesar US\$ 189,046,569, sehingga laporan keuangan *restatement* menghasilkan kerugian dari yang laporan keuangan awal menghasilkan keuntungan. Peneliti melihat bahwa pasti akan terjadi reaksi pasar pada saham GIAA, tetapi peneliti melihat bahwa perusahaan ini adalah perusahaan BUMN yang dimiliki oleh pemerintah Indonesia. Dengan adanya peristiwa seperti ini, peneliti merasa bahwa nilai integritas pemerintah Indonesia menjadi tercoreng karena hal ini. Oleh karena itulah, peneliti ingin meneliti mengenai abnormal return sebagai indikator reaksi pasar pada saham-saham BUMN lain yang *listing* di BEI.

. Terjadinya *restatement* laporan keuangan akan memberikan pandangan yang buruk pada perusahaan terkait, karena peristiwa *restatement* ini membuktikan bahwa *agent* (manajer perusahaan) yang tidak jujur dan tidak memiliki tujuan yang sama dengan investor. Seperti pada *agency theory* yang mengatakan bahwa adanya gap antara *agent* (manager perusahaan) dan *principal* (investor), karena saling memiliki tujuan yang berbeda. Dengan adanya peristiwa *restatement* ini, *agent* dianggap memberikan informasi yang salah (asimetri informasi) pada *principal*. Bagaimanapun juga, penerbitan *restatement* laporan keuangan merupakan informasi yang dapat digunakan investor sebagai alat pertimbangan untuk pengambilan keputusan. Berdasarkan *signaling theory*, yang mengatakan bahwa manager perusahaan akan memberikan informasi kepada

investor yang akan dijadikan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Dengan adanya penerbitan *restatement* laporan keuangan, investor saham terkait dapat mempertimbangkan informasi restatement sebagai dasar pengambilan keputusan. *Restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk ini merupakan bentuk informasi yang negatif karena perusahaan mencatatkan rugi pada restatement laporan keuangan, dimana sebelumnya perusahaan mencatatkan untung. Hasil dari restatement laporan keuangan yang membukukan rugi akan memberikan reaksi pasar yang negatif (Pertami, 2016; Dewi, 2018; Rahmanian, 2016)

Berdasarkan uraian diatas, peneliti menyimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Terjadi perbedaan abnormal return perusahaan BUMN yang *listed* di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk tahun 2019

BAB 3. METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini termasuk penelitian yang menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) dan penelitian kuantitatif. Menurut Chandrarin (2017), teknik analisis untuk desain studi peristiwa adalah teknik analisis yang fokus pada peristiwa yang dapat direspon oleh pasar modal melalui indikator tertentu. Peristiwa yang dimaksud dalam penelitian ini adalah peristiwa penerbitan laporan keuangan *restatement* oleh PT Garuda Indonesia (persero), Tbk pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Tanggal penerbitan laporan keuangan *restatement* ini dianggap sebagai *event day* (t_0). Jangka waktu penelitian ini adalah 5 hari bursa sebelum t_0 dan 5 hari bursa sesudah t_0 . Hari yang dimaksud adalah hanya hari perdagangan. Jangka waktu penelitian hanya dipilih 10 hari bursa untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal dalam 5 hari bursa sebelum t_0 dan dalam 5 hari bursa setelah t_0 , karena jika jangka waktu penelitian terlalu panjang dapat memiliki kecenderungan tercampur dengan sentiment pasar modal lain, sehingga tidak valid hasil penelitian yang dihasilkan.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah kumpulan komponen-komponen yang memiliki ciri-ciri dan karakteristik tertentu yang sama yang bisa digunakan sebagai bahan untuk pembuatan kesimpulan (Chandrarin, 2017). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia

3.2.2 Sampel

Sampel merupakan kumpulan objek yang mewakili populasi. Sampel diambil karena terlalu banyaknya jumlah komponen yang menjadi populasi. Sampel yang diambil harus dapat mewakili semua populasi, sehingga penelitian tetap dapat mencapai tujuan yang sudah ditentukan (Chandrarin, 2017). Teknik pengambilan data dilakukan dengan *purposive sampling*. Adapun untuk kriteria pengambilan sampel yang digunakan antara lain:

- a. Perusahaan BUMN yang *listing* di BEI, selain GIAA tahun 2019
- b. Perusahaan BUMN dengan pemegang saham pengendali “Negara Republik Indonesia”
- c. Perusahaan terkait tidak melakukan *corporate action* apapun pada bulan juli-agustus 2019
- d. Saham perusahaan terkait aktif diperdagangkan 5 hari bursa sebelum tanggal 26 Juli 2019 hingga 5 hari bursa sesudah tanggal 26 Juli 2019
- e. Data perusahaan tersedia secara lengkap.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan untuk penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan untuk digunakan menyelesaikan masalah yang ada (Sugiyono, 2009). Data sekunder yang digunakan pada penelitian ini diambil yang dari perusahaan BUMN yang terkait yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data-data tersebut diantaranya:

1. Tanggal penerbitan laporan *restatement* PT Garuda Indonesia (persero), Tbk sebagai *event date* (t_0)
2. IHSG selama periode peristiwa
3. Harga saham penutupan harian perusahaan BUMN, yaitu 5 hari bursa sebelum penerbitan laporan *restatement*, dan 5 hari bursa setelah penerbitan laporan *restatement*

Data Penelitian ini bersifat *time series*, yaitu data yang diamati selama periode tertentu terhadap objek penelitian. Data diperoleh dari www.idx.co.id, IDX Statistics 2019, dan www.finance.yahoo.com

3.4 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari bursa sebelum peristiwa dan 5 hari bursa setelah peristiwa. Pemilihan periode yang tergolong pendek ini dipilih untuk melihat bagaimana informasi ini diserap oleh saham BUMN lain yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Alasan lain adalah agar supaya hasil penelitian ini relevan dengan peristiwa yang ada, karena jika periode terlalu panjang akan dikhawatirkan adanya campuran sentiment lain, sehingga penelitian tidak tepat sasaran

R_{it} : *Actual return* saham t pada periode i

P_t = Harga pada periode t

P_{t-1} = Harga pada periode sebelumnya

- c. Meregresikan *return* IHSG dan *return* saham untuk menghitung *expected return* setiap saham dengan menggunakan rumus:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta_i E(R_{mt})$$

$E(R_{it})$: *expected return* saham i pada periode t

α : *alpha factor*

β_i : sensitivitas *return* saham i pada pergerakan pasar (beta dari saham i)

R_{mt} : *Actual return* pasar pada periode t

- d. Menghitung *abnormal return* saham periode $t=-5$ hingga $t=+5$ dengan menggunakan rumus:

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

AR = *abnormal return* saham i periode t

R_{it} = *actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada periode t

3.6 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan melihat dan melakukan pencatatan terhadap data pada publikasi Bursa Efek Indonesia masing masing perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan merupakan data saham dan dicatat berdasarkan waktu peristiwa sebelum dan sesudah penerbitan laporan *restatement* PT Garuda Indonesia (persero), Tbk.

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah proses statistic tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum dengan cara menganalisis data yang ada dengan cara mendeskripsikan data yang terkait yang sudah ada. hasil dari statistik deskriptif ini berupa analisis deskriptif yang terdiri dalam bentuk skor minimum,

maksimum, *mean*, *range*, median, modus, dan standar deviasi. Untuk melakukan analisis deskriptif, peneliti menggunakan IBM SPSS *Statistics 25*.

3.6.2 Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov*, yaitu hasil pengujian akan menunjukkan tingkat signifikansi pada *p value*. Data berdistribusi normal apabila angka signifikansi lebih besar dari 0,05, sebaliknya data dikatakan tidak berdistribusi normal apabila angka signifikansi lebih kecil dari 0,05 (Ghozali, 2018).

3.6.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis ini untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan abnormal return saham perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk. Maka, alat uji yang digunakan yaitu jika dari hasil uji normalitas menunjukkan data berdistribusi normal, maka pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis statistik parametrik yaitu *paired sample t-test*. Berikut ini adalah langkah-langkah uji *paired sample t-test*, sebagai berikut:

- Menghitung selisih (*d*) yaitu selisih antara AR_{it_1} dan AR_{it_2}
- Menghitung total dari *d*, kemudian dicari mean dari *d*
- Menghitung \bar{d} (*d* rata-rata), kemudian dikuadratkan selisih tersebut, dan menghitung total kuadrat selisih tersebut.
- Mencari Sd^2 dengan rumus:

$$Sd^2 = \frac{1}{[n-1] \times [total(d-\bar{d})]^2}$$

- Mencari *t* dengan rumus:

$$t = \frac{(x_1 - x_2) - 0}{Sd / \sqrt{n}}$$

Kriteria pengujian yang dilakukan untuk *paired sample t-test* adalah (Ghozali, 2018):

- a. Jika nilai signifikansi (*2 tailed*) < 0.05 , menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara variabel dependen dan independen
- b. Jika nilai signifikansi (*2 tailed*) > 0.05 , menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan antara variabel dependen dan independen

Namun jika pada uji normalitas menunjukkan data tidak berdistribusi normal, maka hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis statistik non-parametrik yaitu *wilcoxon signed rank test*. Berikut ini adalah langkah-langkah melakukan *wilcoxon signed rank test*, sebagai berikut:

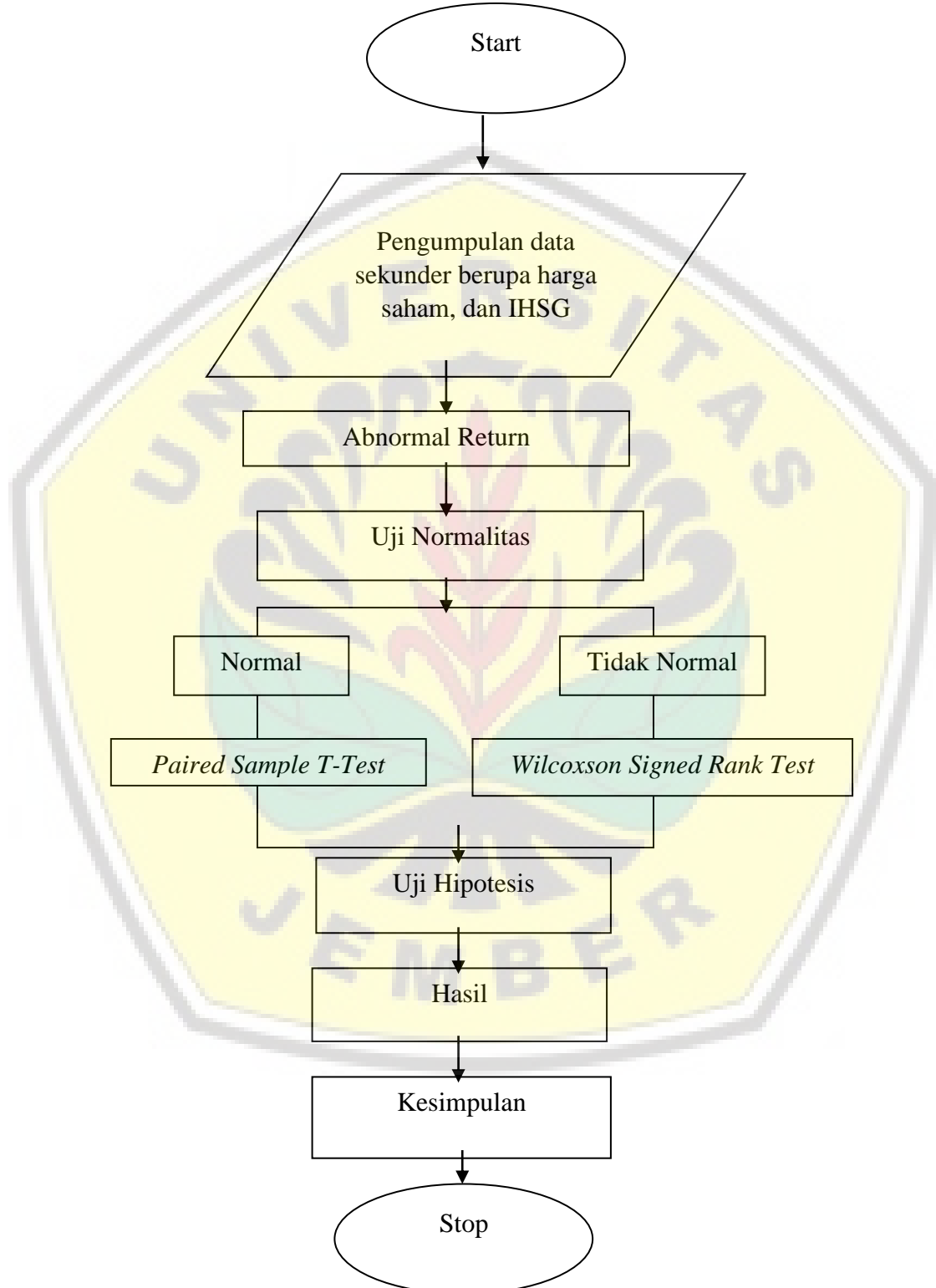
- a. Merumuskan hipotesis penelitian
- b. Menentukan daerah kritis dengan $\alpha = 0.05$
- c. Menghitung dengan menggunakan *software* SPSS
- d. Membandingkan antara probabilitas dan taraf signifikansi yang telah ditetapkan

Kriteria pengujian yang digunakan untuk *wilcoxon signed rank test* adalah (Ghozali, 2018) :

- a. jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima
- b. jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.

3.7 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut ini:



Gambar 3.2 Kerangka Pemecahan Masalah

BAB 5. KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah terdapat perbedaan abnormal return perusahaan BUMN yang *listed* di BEI sebelum dan sesudah penerbitan *restatement* laporan keuangan tahun 2018 PT Garuda Indonesia (persero), Tbk. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu histori data harga saham perusahaan BUMN terkait dan histori harga IHSG yang digunakan untuk menghitung abnormal return dalam menentukan reaksi pasar. Pengujian hipotesis menggunakan *wilcoxon signed rank test* karena data tidak terdistribusi normal sesuai hasil uji normalitas *kolmogrov smirnov*

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa penerbitan laporan *restatement* PT Garuda Indonesia (persero), Tbk tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Peristiwa *restatement* laporan keuangan merupakan peristiwa yang penting, karena peristiwa ini dapat merubah kondisi perusahaan dari sebelumnya, seperti kasus *restatement* PT Garuda Indonesia (persero), Tbk yang mengubah laba perusahaan menjadi rugi setelah *restatement* dilakukan. Dengan perubahan laba yang signifikan maka sentiment yang tinggi terjadi pada saat sebelum *event date* (penerbitan laporan *restatement*), sehingga pengaruhnya terhadap harga saham sudah terjadi jauh sebelum tanggal penerbitannya. Hal ini terjadi karena adanya pengaruh dari analisis keuangan yang melakukan proyeksi terhadap perubahan laba perusahaan yang akan terjadi setelah *restatement*, sehingga pasar sudah bergerak sebelum penerbitan laporan *restatement*nya. Selain itu, Indonesia merupakan negara berkembang yang memiliki pasar modal berbentuk inefisien, sehingga terjadi banyak asimetri informasi dan informasi yang ada di pasar bergerak tanpa tren yang jelas.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini jauh dari kata sempurna, sehingga terdapat beberapa keterbatasan dari penelitian ini, sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak melihat bagaimana reaksi pasar yang terjadi pada saham PT Garuda Indonesia (persero), Tbk sendiri, sehingga peneliti tidak mengetahui bagaimana reaksinya pada saham terkait pada sebelum dan sesudah penerbitan *restatement* laporan keuangan
2. Penelitian ini melihat reaksi pasar dari peristiwa penerbitan *restatement* laporan keuangan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk. Metrik yang digunakan untuk menentukan reaksi pasar hanya menggunakan *abnormal return*.
3. Penelitian ini tidak menguji bagaimana efisiensi pasar modal Indonesia saat ini, sehingga bentuk efisiensi pasar masih harus menggunakan penelitian terdahulu

5.3 Saran

Berdasarkan uraian keterbatasan penelitian diatas, berikut adalah saran untuk penelitian selanjutnya, sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya yang meneliti mengenai penelitian serupa, bisa menghitung reaksi pasar pada perusahaan PT Garuda Indonesia (persero), Tbk itu sendiri sebelum dan sesudah penerbitan *restatement* laporan keuangan
2. Untuk penelitian selanjutnya yang meneliti mengenai penelitian serupa, bisa menambahkan metrik lain untuk melihat reaksi pasar yang terjadi, bisa dengan *abnormal return* dan *trading volume activities* (TVA)
3. Untuk penelitian selanjutnya yang meneliti mengenai penelitian serupa, selain menguji reaksi pasar, dapat juga diuji mengenai bentuk efisiensi pasar untuk pasar modal Indonesia, sehingga bisa didapatkan hasil yang lebih komprehensif



DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, G. (2015). Stock Price Reaction to Dividend Announcements: A Study on *Listed* Companies in Damascus Securities Exchange. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Science*, 5(1)
- Anthony, Robert N. dan Govindarajan, Vijay. (2005). *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat
- Astari, A. A. M. R., & Suryanawa, I. K. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi manajemen laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 290-319.
- Badertscher, B. A., Hribar, S. P., & Jenkins, N. T. (2011). Informed trading and the market reaction to accounting *restatements*. *The Accounting Review*, 86(5), 1519-1547.
- Bouteska, A. (2019). The effect of investor sentiment on market reactions to financial earnings restatements: Lessons from the United States. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 24, 100241.
- Campbell, J. L., & Yeung, P. E. (2017). Earnings comparability, accounting similarities, and stock returns: Evidence from peer firms' earnings *restatements*. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 32(4), 480-509.
- Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Jakarta: Salemba Empat
- Dewi, D. N. (2018). Positive Reaction to Accounting *restatement*: The Episode of Reasons and Earning Changes. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 8(3), 211-219.
- Dwialesi, J. B., & Darmayanti, N. P. A. (2016). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Terhadap *Return* Saham Indeks Kompas 100. *E-Jurnal Manajemen*, 5(4).
- Fahmi, Irham. (2015). *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of financial economics*, 49(3), 283-306.
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International economic review*, 10(1), 1-21.
- Firmansyah, M. A., & Mahardhika, B. W. (2018). *Pengantar Manajemen*. Deepublish.

- Fragoso, J. L., Peixinho, R. M., Coelho, L. M., & Paiva, I. C. (2020). The impact of financial restatements on financial markets: a systematic review of the literature. *Meditari Accountancy Research*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9, Cet. 9*. Semarang: Badan Penerbit Undip
- Gumanti, T. A. G. A., Savitri, E., Nisa, N. W., & Umami, E. S. (2018). Even Study on The Crash Of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies *Listed* at Malaysian Stock Market. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 20(1), 20-26
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). *Accounting theory*. Australia: Wiley
- Gunawan, A. (2019). Wah! Ada yang Aneh dari Laba Garuda pada 2018. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190424084625-17-68476/wah-ada-yang-aneh-dari-laba-garuda-pada-2018>. [diakses pada, 26 Februari 2020]
- Hallunovi, A. (2017). The Efficient Market Hypothesis in Developing Countries: Indonesia. In *SCIENCE AND SOCIETY* (pp. 296-302).
- Hennes, K. M., Leone, A. J., & Miller, B. P. (2014). Determinants and market consequences of auditor dismissals after accounting *restatements*. *The Accounting Review*, 89(3), 1051-1082.
- Holthausen, D. M. (1995). The Analytics of Uncertainty and Information. *The Engineering Economist*, 40(2), 225.
- IDX. 2020. Laporan Statistik Tahunan 2019. Jakarta: Bursa Efek Indonesia
- IDX. 2019. Laporan Statistik Tahunan 2018. Jakarta: Bursa Efek Indonesia
- IDX. 2018. Laporan Statistik Tahunan 2017. Jakarta: Bursa Efek Indonesia
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. In *Economics social institutions* (pp. 163-231). Springer, Dordrecht.
- Jogiyanto, HM. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke 9. Yogyakarta: BPF.
- Kieso, W. W. (2017). *Akuntansi Keuangan Menengah Volume 1*. Jakarta: Salemba Empat
- Li, Y., Park, Y. I., & Wynn, J. (2018). Investor reactions to *restatements* conditional on disclosure of internal control weaknesses. *Journal of Applied Accounting Research*.

- Malmendier, U., & Shanthikumar, D. (2007). Are small investors naive about incentives?. *Journal of Financial Economics*, 85(2), 457-489.
- Mustikawati, A., & Cahyonowati, N. (2015). Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Manajemen Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 500-507.
- Nazemi, H. R., & Reza Abdoli, M. (2015). The Relationship of Stock Return with Earnings and Cash Flows before and after Financial Statement restatements by the Companies Listed on the Tehran Stock Exchange. *European Online Journal of Natural and Social Sciences: Proceedings*, 4(1 (s)), pp-75.
- Pertami, Y. S. F. (2016). Pengaruh *restatement* Laporan Keuangan Terhadap Abnormal Return. *Jurnal Sikap*, 1(1), 29-35.
- Prawesti, L., & Indrasari, A. (2016). Informasi akuntansi dan non akuntansi terhadap initial return saham. *Journal of Accounting and Investment*, 15(1), 17-27.
- Rahmanian, H., Rahmani, H., & Jafari, S. M. (2016). Relationship between *restatement* of Financial Statements and Information Asymmetry. *International Journal of Humanities and Cultural Studies (IJHCS) ISSN 2356-5926*, 3(1), 1721-1732
- Riyanto, Bambang. 2011. Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Rofiki, D., Topowijono, T., & Nurlaily, F. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur Dki Jakarta Putaran Ii 2017 (Event Study Pada Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode Februari–Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 62(2), 185-193.
- Sahputra, K., & Diantimala, Y. (2018). Analisis Dampak Peristiwa Divestiture Anouncement Dan Financial Statement *restatement* Terhadap Market Reaction Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi*, 3(4), 638-649.
- Santoso, E. B., & Ikhsan, M. (2020, March). Efficient Market Hypothesis in Indonesia Stock Exchange 2019. In Annual International Conference on Accounting Research (AICAR 2019) (pp. 51-53). Atlantis Press
- Sinaga, I. (2014). Dampak Penyajian Kembali EPS Dan CFPS Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 2(3), 407-426.

- Siregar, N. Y., & Rahayu, F. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap *restatement* dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmiah ESAI*, 12(2), 71-88.
- Stunda, R. (2017). Financial *restatements* by industry and their market impact. *International Journal of the Academic Business World*, 11(1), 49-56.
- Sugianto, D. (2019) Laporan Keuangan Terbukti Cacat, Ini Sederet Sanksi Garuda. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4604463/laporan-keuangan-terbukti-cacat-ini-sederet-sanksi-garuda>. [diakses pada 26 Februari 2020]
- Sugiyono, D. R. (2009). Metodologi Penelitian. Bandung: Alfabeta
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Volatilitas dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Indonesia. . *Jurnal Bisnis dan Manajemen* 7(1), 15-26
- Tandellin, E. (2017). Manajemen Portofolio dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius
- Undang-Undang Republik Indonesia No 19 tahun 2003. Badan Usaha Milik Negara. 2003. Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4297. Jakarta
- Utari, N. P. L. A., & Sari, M. M. R. (2016). Pengaruh Asimetri Informasi, Leverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 1687-1715.
- Wahyuni, A. S. (2019). KRITIK TEORI KEAGENAN DALAM ARTIKEL AKUNTANSI: KONTEKS KE-INDONESIA-AN. *Akuntansi dan Teknologi Informasi*, 12(2).
- Waisnawa, I Putu Gede Brahmputra. (2015). Analisis reaksi pasar atas pengumuman stock split oleh PT Japfa Comfeed Indonesia, Tbk Tahun 2013. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol 23 (1) Juni 2015
- Warren S, Reeve J, Duchac J. 2017. Pengantar Akuntansi 1. Jakarta: Salemba Empat
- Wijaya, R. (2017). Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(3), 196434.
- Xu, Q., & Kong, W. (2019). Market Reaction of Financial Restatements of Listed Companies. In *1st International Conference on Business, Economics, Management Science (BEMS 2019)*. Atlantis Press.
- Young, C. S., Tsai, L. C., & Hsu, H. W. (2008). The effect of controlling shareholders' excess board seats control on financial restatements:

evidence from Taiwan. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 30(3), 297-314.



LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Uji *One-Sample Kolmogrov Smirnov Test* sebelum dan sesudah peristiwa

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	sebelum	Sesudah
N	19	19
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0012
	Std. Deviation	.02477
Most Extreme Differences	Absolute	.227
	Positive	.227
	Negatif	-.183
Test Statistic	.227	.198
Asymp. Sig. (2-tailed)	.011 ^c	.048 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Lampiran 2 Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test*

Test Statistics^a

	sesudah - sebelum
Z	-.926 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.355

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negatif ranks.

Lampiran 3 Statistik Deskriptif sebelum peristiwa

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
H-5	Mean	-.0047	.00381	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0127	
		Upper Bound	.0033	
	5% Trimmed Mean	-.0059		
	Median	-.0013		
	Variance	.000		
	Std. Deviation	.01661		
	Minimum	-.03		
	Maximum	.04		
	Range	.08		
	Interquartile Range	.01		
	Skewness	1.135	.524	
	Kurtosis	3.694	1.014	
	H-4	Mean	.0020	.00282
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	-.0040	
		Upper Bound	.0079	
5% Trimmed Mean		.0015		
Median		.0009		
Variance		.000		
Std. Deviation		.01231		
Minimum		-.02		
Maximum		.03		
Range		.05		
Interquartile Range		.01		
Skewness		1.041	.524	
Kurtosis		1.748	1.014	
H-3		Mean	.0087	.00540
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0027	
		Upper Bound	.0200	
	5% Trimmed Mean	.0060		
	Median	.0015		
	Variance	.001		
	Std. Deviation	.02354		

	Minimum		-.02	
	Maximum		.08	
	Range		.10	
	Interquartile Range		.02	
	Skewness		2.096	.524
	Kurtosis		4.982	1.014
H-2	Mean		-.0056	.00421
	95% Confidence Interval	Lower Bound	-.0144	
	for Mean	Upper Bound	.0033	
	5% Trimmed Mean		-.0043	
	Median		-.0042	
	Variance		.000	
	Std. Deviation		.01835	
	Minimum		-.06	
	Maximum		.03	
	Range		.09	
	Interquartile Range		.02	
	Skewness		-1.153	.524
	Kurtosis		3.238	1.014
H-1	Mean		-.0016	.00221
	95% Confidence Interval	Lower Bound	-.0062	
	for Mean	Upper Bound	.0031	
	5% Trimmed Mean		-.0013	
	Median		-.0009	
	Variance		.000	
	Std. Deviation		.00965	
	Minimum		-.02	
	Maximum		.01	
	Range		.04	
	Interquartile Range		.01	
	Skewness		-.433	.524
	Kurtosis		-.094	1.014

Lampiran 4 Statistik deskriptif sesudah peristiwa

Descriptives

			Statistic	Std. Error
H+1	Mean		.0037	.00273
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0020	
		Upper Bound	.0095	
	5% Trimmed Mean		.0039	
	Median		.0030	
	Variance		.000	
	Std. Deviation		.01191	
	Minimum		-.02	
	Maximum		.03	
	Range		.05	
	Interquartile Range		.01	
	Skewness		-.170	.524
	Kurtosis		.265	1.014
	H+2	Mean		.0079
95% Confidence Interval for Mean		Lower Bound	.0011	
		Upper Bound	.0148	
5% Trimmed Mean			.0079	
Median			.0056	
Variance			.000	
Std. Deviation			.01411	
Minimum			-.02	
Maximum			.04	
Range			.05	
Interquartile Range			.02	
Skewness			.265	.524
Kurtosis			-.457	1.014
H+3		Mean		.0007
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0058	

	Upper Bound	.0072	
	5% Trimmed Mean	.0000	
	Median	-.0006	
	Variance	.000	
	Std. Deviation	.01348	
	Minimum	-.02	
	Maximum	.03	
	Range	.06	
	Interquartile Range	.02	
	Skewness	.727	.524
	Kurtosis	1.043	1.014
H+4	Mean	-.0088	.00441
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0180
		Upper Bound	.0005
	5% Trimmed Mean	-.0082	
	Median	-.0103	
	Variance	.000	
	Std. Deviation	.01921	
	Minimum	-.06	
	Maximum	.03	
	Range	.08	
	Interquartile Range	.02	
	Skewness	-.433	.524
	Kurtosis	1.317	1.014
H+5	Mean	-.0016	.00313
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	-.0081
		Upper Bound	.0050
	5% Trimmed Mean	-.0009	
	Median	-.0012	
	Variance	.000	
	Std. Deviation	.01365	
	Minimum	-.03	
	Maximum	.02	

Range	.05	
Interquartile Range	.02	
Skewness	-.705	.524
Kurtosis	.409	1.014

Lampiran 5 Tabulasi *actual return* per saham BUMN

	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN
7/19/2019	-0.009230769	-0.030927835	-0.002816901	0.006741573	0.004132231
7/22/2019	-0.01552795	0.021276596	-0.002816901	0	0.004115226
7/23/2019	-0.021943574	-0.010526316	-0.030898876	-0.002222222	0.008163265
7/24/2019	-0.006369427	0.005319149	-0.014619883	-0.015486726	-0.020242915
7/25/2019	-0.025641026	-0.02617801	0.008902077	-0.002237136	-0.008196721
7/26/2019	-0.032894737	-0.043010753	-0.00295858	0.006802721	-0.004149378
7/29/2019	-0.02027027	0	-0.005952381	-0.004464286	-0.004166667
7/30/2019	0.027210884	0.033149171	0.006024096	0	0.029411765
7/31/2019	-0.016556291	-0.005319149	0.008928571	-0.004444444	0.004081633
8/1/2019	-0.023411371	-0.010695187	-0.023668639	-0.008908686	-0.016393443
8/2/2019	-0.003460208	-0.005524862	-0.009174312	0.011363636	-0.025210084
	BMRI	INAF	JSMR	KAEF	KRAS
7/19/2019	0.009615385	0.01369863	0.004032258	0	0.005154639
7/22/2019	-0.003205128	0.004504505	-0.020080321	-0.006153846	0.010204082
7/23/2019	-0.015974441	0.080357143	-0.016393443	0.043076923	-0.030150754
7/24/2019	0	-0.06122449	0.008333333	-0.026470588	-0.041450777
7/25/2019	0.009708738	0	-0.016460905	-0.009063444	-0.010752688
7/26/2019	0.013071895	-0.025974026	-0.049586777	-0.018292683	-0.032786885
7/29/2019	-0.003194888	-0.017777778	-0.021551724	-0.00619195	-0.022857143
7/30/2019	0.019230769	0.004524887	0.03030303	0	0.011695906
7/31/2019	0.012698413	-0.009009009	0.008403361	-0.003115265	0
8/1/2019	-0.012698413	0.027272727	-0.004237288	-0.021806854	0.011560694
8/2/2019	-0.003246753	-0.017699115	0.004310345	0.015873016	-0.017142857
	PGAS	PTBA	PTPP	SMBR	SMGR
7/19/2019	-0.028301887	-0.003460208	-0.022624434	0.067567568	0.001992032
7/22/2019	-0.004854369	-0.013888889	-0.013888889	-0.046413502	-0.019685039
7/23/2019	-0.009661836	-0.013937282	-0.018604651	-0.013274336	0.002
7/24/2019	-0.024271845	-0.021126761	-0.009389671	-0.035874439	-0.007874016
7/25/2019	-0.00990099	0.003597122	0.004739336	-0.004651163	0.006048387
7/26/2019	-0.015	-0.014336918	-0.018867925	-0.042056075	-0.006012024
7/29/2019	0.002531646	-0.02173913	0	-0.068292683	-0.005940594
7/30/2019	0.015151515	0.011111111	0.018867925	0.036458333	0
7/31/2019	0.019900498	0.014814815	0.004672897	0.005076142	0.046747967

8/1/2019	-0.019607843	0	-0.068075117	-0.035353535	0.013592233
8/2/2019	0.005076142	0.003731343	-0.012820513	-0.047120419	0.021696252

	TINS	TLKM	WIKA	WSKT
7/19/2019	-0.022522523	0.002347418	-0.012096774	-0.013888889
7/22/2019	-0.023041475	0.002352941	-0.020408163	-0.018779343
7/23/2019	-0.023364486	-0.002347418	-0.016528926	0.004784689
7/24/2019	-0.014285714	-0.009456265	-0.0041841	-0.014150943
7/25/2019	-0.004761905	0.012019231	-0.0041841	-0.00952381
7/26/2019	-0.019230769	0	-0.016806723	-0.004807692
7/29/2019	-0.014634146	0.012048193	0.017094017	0.009803922
7/30/2019	0.044554455	-0.002336449	0	0.014492754
7/31/2019	-0.018957346	0.014150943	-0.033057851	-0.014423077
8/1/2019	-0.024154589	-0.004651163	-0.004255319	-0.049261084
8/2/2019	-0.009950249	0	-0.021551724	-0.015789474

Lampiran 6 Tabulasi *expected return* saham per BUMN

	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN
7/19/2019	-0.000378273	0.000336917	0.003137816	0.000160916	0.005482152
7/22/2019	-0.020153289	-0.010124388	-0.010317296	-0.001848497	-0.00671239
7/23/2019	-0.023725862	-0.012014336	-0.012748109	-0.00221152	-0.008915467
7/24/2019	-0.020353653	-0.010230384	-0.010453626	-0.001868857	-0.006835947
7/25/2019	-0.009288634	-0.004376809	-0.00292488	-0.000744499	-1.25472E-05
7/26/2019	-0.028035536	-0.014294224	-0.015680454	-0.002649442	-0.011573089
7/29/2019	-0.023297262	-0.0117876	-0.012456486	-0.002167968	-0.008651165
7/30/2019	0.005918432	0.003667976	0.007422156	0.000800747	0.009365105
7/31/2019	-0.003475081	-0.001301345	0.001030718	-0.000153763	0.003572462
8/1/2019	-0.013065425	-0.006374792	-0.005494645	-0.001128273	-0.002341559
8/2/2019	-0.012240155	-0.005938211	-0.004933123	-0.001044414	-0.001832644

	BMRI	INAF	JSMR	KAEF	KRAS
7/19/2019	0.009989591	0.003077667	0.013891485	-0.002356041	0.005727256
7/22/2019	-0.001534648	-0.001755822	-0.017122111	-0.003211737	-0.018937716
7/23/2019	-0.003616628	-0.002629044	-0.022725056	-0.003366328	-0.023393713
7/24/2019	-0.001651414	-0.001804796	-0.017436347	-0.003220407	-0.019187627
7/25/2019	0.004796921	0.000899761	-8.28316E-05	-0.002741607	-0.005386455
7/26/2019	-0.006128167	-0.003682432	-0.029484015	-0.003552814	-0.028769082
7/29/2019	-0.003366854	-0.002524284	-0.022052874	-0.003347782	-0.02285913
7/30/2019	0.013659107	0.004616733	0.023766748	-0.002083573	0.013581008
7/31/2019	0.008184871	0.002320732	0.009034692	-0.002490045	0.001864671
8/1/2019	0.002595929	-2.33778E-05	-0.006006057	-0.002905034	-0.010097169
8/2/2019	0.00307687	0.000178338	-0.004711767	-0.002869323	-0.009067826

	PGAS	PTBA	PTPP	SMBR	SMGR
7/19/2019	0.000114347	0.007723494	-0.00436164	0.022664414	0.014395751
7/22/2019	-0.00952997	-0.011537615	-0.016453722	-0.036858676	-0.000138442
7/23/2019	-0.011272321	-0.015017345	-0.018638289	-0.047612172	-0.002764203
7/24/2019	-0.009627688	-0.011732773	-0.016576241	-0.037461776	-0.000285705
7/25/2019	-0.004231255	-0.000955307	-0.009810172	-0.004155904	0.007846836
7/26/2019	-0.013374158	-0.019215022	-0.021273581	-0.060584357	-0.005931717
7/29/2019	-0.011063292	-0.014599884	-0.018376207	-0.046322081	-0.002449192
7/30/2019	0.003185263	0.013856563	-0.000511313	0.041617591	0.019023689
7/31/2019	-0.001395973	0.004707165	-0.006255285	0.013342976	0.012119667
8/1/2019	-0.006073204	-0.004633948	-0.012119615	-0.015524101	0.005070979
8/2/2019	-0.005670718	-0.003830125	-0.011614976	-0.013040024	0.005677535

	TINS	TLKM	WIKA	WSKT
7/19/2019	0.002150504	0.00364575	-0.011907329	-0.009871
7/22/2019	-0.019008103	0.001450837	-0.009846352	-0.010277941
7/23/2019	-0.022830636	0.001054302	-0.009474014	-0.010351459
7/24/2019	-0.019222486	0.001428597	-0.00982547	-0.010282064
7/25/2019	-0.007383285	0.002656751	-0.01097868	-0.010054362
7/26/2019	-0.027441845	0.000575952	-0.009024854	-0.010440146
7/29/2019	-0.022372049	0.001101874	-0.009518683	-0.010342639
7/30/2019	0.008887769	0.004344648	-0.01256358	-0.009741423
7/31/2019	-0.001162977	0.003302022	-0.011584576	-0.009934728
8/1/2019	-0.011424325	0.002237549	-0.010585058	-0.010132083
8/2/2019	-0.010541313	0.002329149	-0.010671069	-0.0101151

Lampiran 7 Tabulasi *abnormal return* per saham BUMN

	ADHI	ANTM	BBNI	BBRI	BBTN
7/19/2019	-0.0088525	-0.03126475	-0.000321	0.006580657	-0.00134992
7/22/2019	0.00462534	0.031400984	0.0075004	0.001848497	0.010827616
7/23/2019	0.00178229	0.00148802	-0.018151	-1.07024E-05	0.017078732
7/24/2019	0.01398423	0.015549533	-0.004166	-0.013617869	-0.01340697
7/25/2019	-0.0163524	-0.0218012	0.011827	-0.001492637	-0.00818417
7/26/2019	-0.0048592	-0.02871653	0.0127219	0.009452163	0.007423711
7/29/2019	0.00302699	0.0117876	0.0065041	-0.002296318	0.004484498
7/30/2019	0.02129245	0.029481195	-0.001398	-0.000800747	0.02004666
7/31/2019	-0.0130812	-0.0040178	0.0078979	-0.004290681	0.000509171
8/1/2019	-0.0103459	-0.00432039	-0.018174	-0.007780413	-0.01405188
8/2/2019	0.00877995	0.000413349	-0.004241	0.01240805	-0.02337744

	BMRI	INAF	JSMR	KAEF	KRAS
7/19/2019	-0.0003742	0.010620963	-0.009859	0.002356041	-0.00057262
7/22/2019	-0.0016705	0.006260327	-0.002958	-0.002942109	0.029141798
7/23/2019	-0.0123578	0.082986187	0.0063316	0.046443251	-0.00675704
7/24/2019	0.00165141	-0.05941969	0.0257697	-0.023250181	-0.02226315
7/25/2019	0.00491182	-0.00089976	-0.016378	-0.006321837	-0.00536623
7/26/2019	0.01920006	-0.02229159	-0.020103	-0.014739869	-0.0040178
7/29/2019	0.00017197	-0.01525349	0.0005011	-0.002844168	1.98658E-06
7/30/2019	0.00557166	-9.1846E-05	0.0065363	0.002083573	-0.0018851
7/31/2019	0.00451354	-0.01132974	-0.000631	-0.00062522	-0.00186467
8/1/2019	-0.0152943	0.027296105	0.0017688	-0.01890182	0.021657863
8/2/2019	-0.0063236	-0.01787745	0.0090221	0.018742339	-0.00807503

	PGAS	PTBA	PTPP	SMBR	SMGR
7/19/2019	-0.0284162	-0.0111837	-0.018263	0.044903154	-0.01240372
7/22/2019	0.0046756	-0.00235127	0.0025648	-0.009554826	-0.0195466
7/23/2019	0.00161048	0.001080063	3.364E-05	0.034337836	0.004764203
7/24/2019	-0.0146442	-0.00939399	0.0071866	0.001587337	-0.00758831
7/25/2019	-0.0056697	0.004552429	0.0145495	-0.000495259	-0.00179845
7/26/2019	-0.0016258	0.004878104	0.0024057	0.018528282	-8.0307E-05
7/29/2019	0.01359494	-0.00713925	0.0183762	-0.021970602	-0.0034914
7/30/2019	0.01196625	-0.00274545	0.0193792	-0.005159258	-0.01902369
7/31/2019	0.02129647	0.01010765	0.0109282	-0.008266834	0.0346283
8/1/2019	-0.0135346	0.004633948	-0.055956	-0.019829434	0.008521254
8/2/2019	0.01074686	0.007561468	-0.001206	-0.034080395	0.016018717

	TINS	TLKM	WIKA	WSKT
7/19/2019	-0.024673	-0.00129833	-0.000189	-0.004017889
7/22/2019	-0.0040334	0.000902104	-0.010562	-0.008501402
7/23/2019	-0.0005338	-0.00340172	-0.007055	0.015136148
7/24/2019	0.00493677	-0.01088486	0.0056414	-0.003868879
7/25/2019	0.00262138	0.00936248	0.0067946	0.000530552
7/26/2019	0.00821108	-0.00057595	-0.007782	0.005632454
7/29/2019	0.0077379	0.010946319	0.0266127	0.020146561
7/30/2019	0.03566669	-0.0066811	0.0125636	0.024234177
7/31/2019	-0.0177944	0.010848921	-0.021473	-0.004488349
8/1/2019	-0.0127303	-0.00688871	0.0063297	-0.039129001
8/2/2019	0.00059106	-0.00232915	-0.010881	-0.005674374