

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti mengenai efektivitas pengawasan Bapepam terhadap perilaku *free-riding* dalam reaksi pasar terhadap publikasi laporan keuangan. Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya perilaku *free-riding*, yang terkait dengan *insider information* dan *insider trading* dalam reaksi pasar terhadap publikasi laporan keuangan periode 2001-2004. Pada laporan keuangan 2001 pasar tidak merespon secara signifikan dari emiten kelompok *treatment*, sedangkan pada emiten kelompok *control* pasar merespon secara negatif dan signifikan pada periode peristiwa t-5 (level 5%) dan t-2 (level 10%). Dari sisi CAAR, terlihat bahwa CAAR kelompok *treatment* direspon oleh pasar secara positif tetapi tidak signifikan, sedangkan CAAR kelompok *control* direspon oleh pasar secara positif dan signifikan (level 5%).

Pada laporan keuangan 2002 pasar merespon secara signifikan dari emiten kelompok *treatment* pada periode peristiwa t+1 (level 10%) dan t+3 (level 10%), sedangkan pada emiten kelompok *control* pasar merespon secara signifikan pada periode peristiwa t+2 (level 10%) dan t+5 (level 1%). Dari sisi CAAR, terlihat bahwa CAAR kelompok *treatment* direspon oleh pasar secara positif tetapi tidak signifikan, begitu juga dengan CAAR kelompok *control* direspon oleh pasar secara positif dan tidak signifikan.

Pada laporan keuangan tahun 2003 yang diumumkan emiten kelompok *treatment* pasar merespon secara signifikan dari emiten kelompok *treatment* pada

periode peristiwa $t=0$ (level 10%), sedangkan pada emiten kelompok *control* pasar merespon secara signifikan pada periode peristiwa $t-3$ (level 10%). Pada publikasi laporan keuangan tahun 2004 yang diumumkan emiten kelompok *treatment* pasar merespon secara signifikan dari emiten kelompok *treatment* pada periode peristiwa $t-1$ (level 10%), sedangkan pada emiten kelompok *control* pasar merespon secara signifikan pada periode peristiwa $t-5$ (level 10%) dan $t-1$ (level 10%). Pada publikasi laporan keuangan tahun 2001-2004 (*Pooled*) yang diumumkan emiten kelompok *treatment*, pasar merespon secara signifikan dari emiten kelompok *treatment* pada periode peristiwa $t+1$ (level 5%) dan $t+5$ (level 5%), sedangkan pada emiten kelompok *control* pasar merespon secara signifikan pada periode peristiwa $t-3$ (level 5%).

Bukti-bukti empiris tersebut di atas secara kuat mengindikasikan bahwa *average abnormal return* (AAR) dari perusahaan yang belum mempublikasikan laba akan meningkat atau menurun setelah perusahaan lain yang sejenis mempublikasikan laba. Hal ini mengindikasikan bahwa ada perilaku *free-riding*, yang terkait dengan *insider information* dan *insider trading* dalam respon pasar terhadap pengumuman laporan keuangan 2001–2004, baik oleh perusahaan yang akan mempublikasikan laporan keuangan maupun perusahaan-perusahaan lain yang sejenis yang belum mempublikasikan laporan keuangan. Dengan demikian, pernyataan hipotesis bahwa *average abnormal return* (AAR) dari perusahaan yang belum mempublikasikan laba akan meningkat atau menurun setelah perusahaan lain yang sejenis mempublikasikan laporan keuangan didukung secara empiris.

Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lako (2005:1) bahwa terjadi indikasi perilaku *free-riding* dalam reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan pada periode 1998-2000. Penelitian yang lain yang dikemukakan oleh Lako (2004:200) menunjukkan bahwa ada perilaku *free-riding* dalam reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan dari emiten LQ45 BEJ selama periode 1998-2000.

Perilaku *free-riding* ini bisa terkait dengan *insider information* dan *insider trading*. Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal LNRI Tahun 1995 No.64 Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 sudah mengatur mengenai arti dan aspek-aspek perdagangan orang dalam (*insider trading*), bahkan sudah ada sanksi baik pidana maupun administratif. Kewenangan Bapepam juga sudah diatur di dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal LNRI Tahun 1995 No.64 Pasal 100 dan pemeriksaan Bapepam juga sudah diatur dengan lebih jelas di dalam Peraturan Pemerintah No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal.

Kesimpulan dari rumusan masalah yang kedua mengenai efektivitas pengawasan Bapepam terhadap terjadinya perilaku *free-riding* (dalam hal ini terkait dengan *insider information* dan *insider trading*) belum maksimal. Hal ini dikarenakan Bapepam kurang berani dalam mengambil tindakan terhadap pelanggaran yang terjadi di bidang pasar modal khususnya mengenai *insider information* dan *insider trading*. Kurang efektifnya pengawasan Bapepam dalam mengambil tindakan terhadap pelanggaran *insider trading* tersebut bisa dilihat dari kasus dugaan *insider trading* pada PT. Indosat yang sejak tahun 2003 belum

ada jalan keluar maupun sanksi yang dikenakan bagi perusahaan tersebut. Selain itu PT. Bumi Resources juga belum mendapatkan sanksi apapun berkaitan dengan kasus dugaan *insider trading*. Selain itu dari *Annual Report* Bapepam tahun 2001 menyebutkan telah terjadi 44 kasus pada tahun 2001, dan *Annual Report* Bapepam tahun 2002 menyebutkan telah terjadi 40 kasus (www.bapepam.go.id). Sedangkan kasus yang telah berhasil diselesaikan oleh Bapepam hanya sekitar 50%, tetapi tidak ada satu kasuspun yang dilimpahkan kepada Penyidik Polri untuk diproses pidana. Kesimpulan untuk penelitian ini adalah kurangnya keefektifan pengawasan Bapepam terhadap terjadinya perilaku *free-riding* (dalam hal ini terkait dengan *insider information* dan *insider trading*).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas mengenai adanya perilaku *free-riding* dalam reaksi pasar terhadap publikasi laporan keuangan, maka saran untuk penelitian yang selanjutnya adalah dengan menggunakan sampel penelitian yang lebih luas dan perlu pengamatan terhadap peristiwa-peristiwa makro (baik dari kelompok sampel *treatment* maupun sampel *control*) yang terjadi selama periode peristiwa publikasi laporan keuangan. Penelitian selanjutnya dapat membagi antara laba positif (*good news*) dan laba negatif (*bad news*) sebagai perbandingan.

Selain itu, berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan penelitian ini, maka saran bagi Bapepam selaku Badan Pengawas Modal yang harus dilakukan untuk melakukan peningkatan keefektifan pengawasan pada Bursa Efek Jakarta adalah:

1. Solusi jangka pendek, Bursa Efek Jakarta seharusnya bekerja lebih erat dengan Bapepam untuk mengungkap berbagai kasus *insider information* dan *insider trading* di Pasar Modal.
2. Perlunya pengawasan yang lebih maksimal dari Bapepam sebagai Badan Pengawas Pasar Modal agar terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.
3. Perlu adanya lembaga yang independen, yang memiliki tugas khusus untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan di Pasar Modal agar beban Bapepam tidak terlalu berat.
4. Adanya *shock therapy* bagi setiap Pihak yang melakukan kecurangan atau pelanggaran di pasar modal, yaitu dengan memberikan sanksi administratif yang lebih berat. Hal ini berarti perlu adanya perubahan atau penyempurnaan dari Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal khususnya pada Bab XIV mulai Pasal 102 mengenai sanksi administratif dan Pasal 103 sampai dengan Pasal 110 mengenai sanksi administratif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdurrahman, A. 1991. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. PT. Pradnya Paramita. Jakarta
- Adiningsih, Sri., Farid Harianto., Goei Siau Hong., Suad Husnan., dkk. 1998. *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Penerbit PT. Bursa Efek Jakarta
- Ardiyos. 2004. *Kamus Besar Akuntansi*. PT. Citra Harta Prima
- Bapepam. 2001. *Annual Report Bapepam. 2001*. Download dari <http://www.bapepam.go.id>. Tanggal 11 September 2005
- Bapepam. 2002. *Annual Report Bapepam 2002*. Download dari <http://www.bapepam.go.id>. Tanggal 11 September 2005
- Bapepam. 2002. *Kamus Pasar Modal*. Download dari <http://www.bapepam.go.id>. Tanggal 1 September 2005
- Bapepam. 2002. *Sejarah Bapepam*. Download dari <http://www.bapepam.go.id>. Tanggal 1 September 2005
- Bapepam. 2002. *Visi dan Misi*. Download dari <http://www.bapepam.go.id>. Tanggal 1 September 2005
- Bruggink, H. 1999. *Refleksi Tentang Hukum*. Alih Bahasa oleh Arief Sidharta. Penerbit PT. Citra Aditya Bakti Bandung
- Bisnis Indonesia. 2005. *Laporan Keuangan dan Fenomena Free-Riding*. 12 September.
- Business News. 2005. *Free-Riders Dalam Peristiwa Publikasi Laporan Keuangan*. No.7252 / Tahun-XLIX. 24 Agustus.
- Christensen, L.B. 1988. *Experimental Methodology*. Fourth Edition. Allyn and Bacon, Inc. Boston
- Collins, D., E. Maydew, dan L. Weis. 1997. Changes in the Value Relevance of earnings and Book Values over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 24. 39-67
- Conrad, J., B. Cornell, dan W.R.Landsman. 2002. When is Bad News Really Bad News? *Journal of Finance*. Vol. LVII. No.6 (December). 2507-2532

David, A. 1997. Fluctuating Confidence in The Stock Markets: Implications for Return and Volatility. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 32. 427-482

Departemen Keuangan RI. *Seluk Beluk Pasar Modal*. Jakarta : t.t. Download dari <http://www.google.com>. Tanggal 1 September 2005. 22:00WIB

Echols, John. M dan Hassan Shadily. 2003. *Kamus Inggris Indonesia*. Penerbit PT. Gramedia Jakarta

Financial Accounting Standards Board (FASB). 1978. *Statement of Financial Accounting Concepts No.1*. Financial Accounting Standards Board

Fuady, Munir. 2001. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Buku Kesatu. Cetakan Ke-II. Penerbit PT. Citra Aditya Bakti Bandung

Fuady, Munir. 2003. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Buku Kedua. Cetakan Ke-II. Penerbit PT. Citra Aditya Bakti Bandung

Hadjon, 1994, Pengkajian Ilmu Hukum Dogmatik (normatif), Yuridika, Majalah Fakultas Hukum UNAIR, Surabaya, No. 6 Tahun IX, Nov-Des

Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. Penerbit Salemba Empat. Per 1 Oktober

Investopedia.com. 2005. *Material Insider Information*. Download dari <http://www.investopedia.com>. Tanggal 1 September 2005, 22:00 WIB

Investopedia.com. 2005. *Insider Trading*. Download dari <http://www.investopedia.com>. Tanggal 1 September 2005, 22:00 WIB

Investopedia.com. 2005. *Defining Illegal Insider Trading*. Download dari <http://www.investopedia.com>. Tanggal 1 September 2005, 22:00 WIB

Istanto, Tanpa Tahun, Politik Hukum, Hand Out, Program Studi Magister Ilmu Hukum UAJY

Jawa Pos. 2005. *Kasus Divestasi Indosat Terus Dipertanyakan*. 9 Agustus. Download dari <http://www.jawapos.com>. Tanggal 11 September 2005

Jawa Pos. 2005. *Kejagung Masih Kaji Kasus Indosat*. 29 Agustus. Download dari <http://www.jawapos.com>. Tanggal 11 September 2005

Jogiyanto H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta

- Karjadi, M dan R. Soesilo. 1997. *Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana dengan Penjelasan Resmi dan Komentar*. Penerbit Politeia-Bogor
- Kompas. 2002. *Kisruh Indosat, Cermin Buruknya Privatisasi*. 31 Mei. Download dari <http://www.kompas.com>. Tanggal 1 September 2005, 22:00 WIB
- Lako, Andreas. 2003. Anomali Reaksi Pasar terhadap Publikasi Laba *Good News* dan Laba *Bad News*: Bukti Empiris dari Bursa Efek Jakarta. *Manajemen dan Usahawan Indonesia*. No. 2. Th. XXXII (Pebruari). 1-12
- Lako, Andreas. 2004. Pengujian Empiris Indikasi *Free-Riding* dalam Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. X. No. 2. (September). 200-220
- Lako, Andreas. 2004. *Kepemimpinan dan Kinerja Organisasi (Isu, Teori, dan Solusi)*. Cetakan Pertama. Penerbit Amara Books
- Lako, Andreas. 2005. Investigasi Terhadap Perilaku *Free-Riding* dalam Reaksi Pasar terhadap Publikasi Laba *Good News* dan *Bad News*. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. I. No. 1. (Februari). 1-19
- Lako, Andreas. 2005. Publikasi Informasi Laporan Keuangan dan Transfer Informasi Intra-Industri. *Bank dan Manajemen*. Edisi No. 84. (Juli-Agustus)
- Lako, Andreas. dan J. Hartono. 2005. Relevansi Nilai Informasi Laporan Keuangan untuk Pasar Saham: Pengujian Berbasis *Return Model*. *Working Paper*
- Moeljatno. 2003. *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana*. Cetakan Kedua Puluh Satu. Penerbit Bumi Aksara
- Nasarudin, Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cetakan Ke-II. Penerbit Kencana Jakarta
- Pikiran Rakyat, 2002. *Bapepam harus Lebih Berani, Sanksi Kasus Insider Trading Sangat Menyedihkan*. 23 Juli. Download dari <http://www.pikiranrakyat.com>. Tanggal 11 September 2005
- Prasetijo, P., Ihalouw. 2005. *Perilaku Konsumen*. Penerbit Andi Yogyakarta
- Poerwodarminto. 1999. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Cetakan III Balai Pustaka Jakarta
- Scott, W.R. 2003. *Financial Accounting Theory*. 3rd Edition., Prentice-Hall International, Inc

- Sinar Harapan. 2003. *Dugaan Insider Trading Bayangi PT. Bumi Resources*. 30 Juli. Download dari <http://www.sinarharapan.com>. Tanggal 11 September 2005
- Sinar Harapan. 2002. *Menjadikan Pasar Modal Lahan Investasi Menarik*. 25 Juni. Download dari <http://www.sinarharapan.com>. Tanggal 11 September 2005
- Soesilo, R. 1993. *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP) Serta Komenta-Komenta Lengkap Pasal demi Pasal*. Penerbit Politeia-Bogor
- Subekti, R dan R. Tjitrosudibio. 2003. *Kitab Undang-Undang Hukum Dagang dan Undang-Undang Kepailitan*. Cetakan Ke-28. PT. Pradnya Paramita Jakarta.
- Sumantoro. 1986. *Hukum Ekonomi*. Cetakan Pertama. Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press) Jakarta.
- Sumantoro. 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*. Jakarta, Ghalia. Indonesia
- Sumiarni, Endang. 2004. *Peran PPNS Dalam Mengimplementasikan UU No.5 Tahun 1992 Sebagai Langkah Pengamanan Benda Cagar Budaya*. Disampaikan pada Program Studi S2 Arkeologi PascaSarjana UGM. Rabu 26 Mei 2004.
- Suta, I Putu Gede Ary. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Yayasan Sad Satria Bhakti. Jakarta
- U.S. Securities and Exchange Commission. 2005. *Insider Trading*. Download dari <http://www.sec.gov/answers/insider.htm> Tanggal 1 September 2005, 22:00 WIB
- Veronesi, P. 1999. *Stock Market Overreaction to Bad News in Good Times: A Rational Expectations Equilibrium Model*. *Review of Financial Studies*. Vol. 12. 975-1007
- Wirasmita, Rivay, et al. 2002. *Kamus Lengkap Ekonomi*. Penerbit Pionir Jaya Bandung
- Wolk, H.I., M.G. Tearney, dan J.L. Dood. 2001. *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing
- _____. 1996. *Himpunan Peraturan Pasar Modal*. Cetakan I. Sinar Grafika Offset

_____. 2003. *Petunjuk Pelaksanaan Peraturan Pasar Modal*. Cetakan I.
Penerbit Sinar Grafika

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945 hasil amandemen keempat

Undang-Undang No.15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang "Bursa" (Lembaran Negara Tahun 1951 Nomor 79) Sebagai Undang-Undang (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67)

Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1981 tentang Hukum Acara Pidana Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1981 Nomor 76

Undang-Undang Republik Indonesia No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 13

Undang-Undang Republik Indonesia No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64

Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 86

Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 2/KMK.01/2001 Tanggal 3 Januari 2001 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan diatur dalam Peraturan Nomor: VIII.G.2.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-79/PM/1996 tentang Laporan kepada BAPEPAM oleh Akuntan diatur dalam Peraturan Nomor: X.J.1.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-80/PM/1996 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala diatur dalam Peraturan Nomor: X.K.2.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik diatur dalam Peraturan Nomor: X.K.1.