

IQTISHODUNA

JURNAL EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Setia Budi P.

EXAMINING CSR REPORTS BASED ON NIPPON KEIDANREN CSR MATRIX

Nilia Firdausi Nuzula

MAKNA DAN TATA KELOLA BAZIS DALAM PERSPEKTIF EKONOMI KELEMBAGAAN (Sebuah Pendekatan Kualitatif)

Zainuri, Agus Suman, Dwi Budi Santoso, & Candra Fajri Ananda

ASYMMETRIC INFORMATION COST DAN HOLDING PERIODS SAHAM BIASA DI BURSA EFEK INDONESIA

Venus Maulina

STUDI MOTIVASI YANG MENENTUKAN KEBERHASILAN DALAM BERWIRAUSAHA PADA INDUSTRI KECIL TAS DAN KOPER DI TANGGULANGIN SIDOARJO

Salim Al Idrus

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN GUBERNUR BANK INDONESIA

TANGGAL 10 APRIL 2008 PADA SAHAM PERBANKAN YANG TERMASUK LQ 45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Setia Budi Kurniawan

OPTIMALISASI DISTRIBUSI SINGKONG YANG BERIMBANG (BALANCE) GUNA MENDUKUNG KETAHANAN PANGAN DI JAWA TIMUR

Masyhuri

PENGARUH MODERASI BESARAN PERUSAHAAN TERHADAP HUBUNGAN ANTARA VARIABEL KEUANGAN DENGAN RETURN AWAL DAN RETURN 15 HARI SETELAH INITIAL PUBLIC OFFERING (Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia)

M. Cholid Mawardi

MANAJEMEN KREDIT UNTUK MENINGKATKAN PROFITABILITAS PADA PERUM PEGADAIAN CABANG SINGOSARI

Nuzulil Hidayati Rohmah & Meldona

MANAJEMEN INFAQ SECARA SEKTORAL DI BAITUL MAAL HIDAYATULLAH (BMH) CABANG MALANG

Mida Kusuma Wardani

ANALISIS PEMBIAYAAN MUDHARABAH PADA PT BANK TABUNGAN NEGARA (PERSERO) TBK KANTOR CABANG SYARIAH MALANG

Susiana



Volume 6, Nomor 3, Tahun 2010



IQTISHODUNA
JURNAL EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Penanggungjawab
HA. Muhtadi Ridwan

Ketua Penyunting
H. Misbahul Munir

Sekretaris
Ahmad Mu'is

Penyunting Pelaksana
Indah Yuliana
Yuniarti Hidayah Suyoso Putra
Khusnudin
Fitriyah

Mitra Bestari
Mustofa Edwin Nasution (Universitas Indonesia Jakarta)
Djohan Mashudi (Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Surabaya)
Bambang Banu Siswoyo (Universitas Negeri Malang)
Muhammad Djakfar (Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang)
Sugeng Hadi Utomo (Universitas Negeri Malang)

Pelaksana Tata Usaha
Triasih Esti Nugraheni
Rieza Firdian Rafsanjani
Moh. Tamam Qodari

IQTISHODUNA adalah jurnal berkala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maulana Malik Ibrahim Malang yang terbit tiga kali dalam satu tahun, yaitu Januari, Mei dan September. Dewan penyunting menerima sumbangan tulisan berupa kajian analisis atau hasil penelitian seputar ekonomi dan bisnis, baik dari sudut pandang Islam ataupun konvensional dengan panjang tulisan 15-20 halaman kuarto spasi ganda dilengkapi dengan abstrak dalam bahasa Inggris dan kata kunci. Tulisan dikirim ke alamat redaksi: Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UIN Maliki Malang, Jln. Gajayana 50 Telp. (0341) 558881, e-mail: Iqtishoduna@yahoo.com

REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN GUBERNUR BANK INDONESIA TANGGAL 10 APRIL 2008 PADA SAHAM PERBANKAN YANG TERMASUK LQ 45

Setia Budi Kurniawan

Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng 62 – 64 Malang

Abstract: The research on capital market reaction to the Governor of Bank Indonesia announcements studies the influence of economics and political environment to Indonesia capital market. An event study is applied to observe the effect of the Governor of Bank Indonesia announcements to the banking shares prices movement in the capital market including LQ45. The observation of stock price movement is using statistical testing of average abnormal return and average trading volume activities 10 days before and after the event. Average abnormal return is the averages of the excess actual return against the expected return that expected by investors in shares of banking companies, while the average trading volume activity is the average number of shares sold by individual stock compared with the total number of outstanding shares in the market. The research result shows there is no significant difference between average abnormal return and average trading volume activity. It indicates that announcements of the Governor of Bank Indonesia do not effect the stock price movement, especially the banking sector shares. In other words, the Indonesian capital market does not react to the event.

Keywords: Average abnormal return, average trading volume activity

Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan dan dividen perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari para investor di pasar modal. Selain itu perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah ikut mempengaruhi fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Walaupun tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh lingkungan non-ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Berbagai isu seperti peristiwa-peristiwa politik seringkali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek di seluruh dunia. Peristiwa politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara, kondisi politik yang cenderung stabil akan meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan rendahnya risiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non-ekonomi, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara,

cenderung akan mendapat respon negatif dari pelaku pasar.

Penon-aktifan Gubernur Bank Indonesia Burhanuddin Abdullah karena terseret kasus internal penyalahgunaan dana bank Indonesia, membuat jabatan pimpinan Bank Sentral kosong, sehingga arah kebijakan Bank Sentral sebagai pengendali moneter kurang optimal. Alotnya proses pemilihan calon Gubernur Bank Indonesia dan ketatnya uji kelayakan dan kepatutan (*fit and proper test*) diharapkan Gubernur Bank Indonesia terpilih dapat mengemban tugas lebih baik dalam mengendalikan moneter dengan tujuan menjaga stabilitas ekonomi.

Perbankan merupakan salah satu sektor ekonomi yang mempunyai peran penting bagi perekonomian suatu negara. Sebagaimana fungsi dari bank adalah menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkannya kembali kepada masyarakat dalam bentuk kredit dengan tujuan utama memperoleh keuntungan yang diperoleh dari margin bunga. Sektor perbankan sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro yang pada akhirnya nanti juga bersumber dari politik, sehingga kesuksesan dan keterpurukan bisnis perbankan pun akan ditentukan stabilitas ekonomi makro dan politik

di dalam negeri yang tentu saja juga dipengaruhi oleh kinerja Bank Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perubahan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sektor perbankan sebelum dan sesudah pengumuman Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008 serta menganalisis apakah secara statistik terdapat perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham sektor perbankan sebelum dan sesudah pengumuman Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008.

Reaksi Pasar

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya (*realization return*) yang terjadi dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). *Return* umumnya terjadi fokus dalam studi peristiwa yang mengamati harga saham atau efisiensi pasar. Untuk mengestimasi *return* yang diharapkan dapat digunakan model seperti yang dilakukan (Brown dan Warner, 1985) dalam Bandi dan Hartono (2000) yaitu *mean adjusted model*, *market model* dan *market adjusted model*. *Mean adjusted model* menganggap bahwa *return* yang diharapkan bernilai konstan dan sama dengan rata-rata *return* yang sesungguhnya sebelum selama periode estimasi. Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum peristiwa atau periode jendela (Hartono, 1998) dalam Bandi dan Hartono (2000). *Market model*, *return* yang diharapkan dihitung dengan membentuk model ekspentasi dengan data realisasi selama periode estimasi dan kemudian menggunakan model ini untuk mengestimasi *return* yang diharapkan selama periode windows (Hartono 1998) dalam Bandi dan Hartono (2000). *Market adjustment model*, *return* yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama, sehingga tidak diperlukan adanya periode estimasi (Bandi dan Hartono, 2000). Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut

Event Study

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2000:392). *Event study* bertujuan

mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga. Adapun pengertian *event study* yang berhubungan dengan *return* saham menurut Harijono (1995:7) yaitu: "Merupakan suatu studi tentang pergerakan *return* saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman/peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan".

Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang dipublikasikan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Trading Volume Activity (TVA)

Menurut Charles (1998:398) *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama.

HIPOTESIS

Berdasarkan latar belakang penelitian dan tujuan penelitian, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H_1 : Terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008.
- H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008.

METODE

Kriteria utama pemilihan peristiwa untuk penelitian adalah peristiwa yang berskala nasional dan menjadi sorotan luas di media masa. Peristiwa pengumuman Gubernur Bank Indonesia merupakan salah satu peristiwa penting yang berdampak pada perekonomian Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman Boediono sebagai Gubernur Bank Sentral ini diterima sebagai berita baik (*good news*) oleh pasar sehingga memberikan reaksi secara positif. Indikatornya dapat dilihat dengan mengamati reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Reaksi pasar merupakan upaya untuk mengamati suatu pengaruh peristiwa pengumuman Gubernur Bank Indonesia terhadap pasar modal dilihat dari pergerakan harga saham selama 21 hari. Reaksi pasar dilakukan dengan menguji *abnormal return* dan *trading volume activity* selama periode peristiwa. *Abnormal return* adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* yang diharapkan investor pada saham perusahaan perbankan. Perhitungan *expected return* (pengembalian yang diharapkan) dilakukan dengan menggunakan *market adjusted* model yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar. Jadi, misalnya pada hari peristiwa *return* indeks pasar adalah sebesar 15%, sedangkan *return* suatu sekuritas

adalah 25%, maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 10%, 25%–15%.

Trading Volume Activity yang berarti aktivitas volume perdagangan merupakan jumlah lembar saham yang terjual pada saat 10 hari sebelum (27 Maret) hingga 10 hari setelah peristiwa (24 April) dari masing-masing saham dibandingkan dengan jumlah keseluruhan saham bersangkutan yang beredar di pasar.

Adapun tahap-tahap dalam menganalisis data adalah:

- Menghitung *expected return* (pengembalian yang diharapkan) harian masing-masing saham untuk periode sepuluh hari sebelum dan sesudah event. Karena perhitungan ini menggunakan *market adjusted* maka:
 $E(R_{it}) = R_{mt}$
 Keterangan:
 $E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham *i* pada hari ke-*t*
 R_{mt} = *return market/return* indeks pasar (IHSG)
- Menghitung *average abnormal return* seluruh saham untuk periode sebelum dan sesudah peristiwa. Dengan rumus menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998:145):

$$\overline{AR}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-10}^{i=-1} AR_{\text{before}}}{n}$$

$$\overline{AR}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=+1}^{i=+10} AR_{\text{after}}}{n}$$

Keterangan:

$\overline{AR}_{\text{before}}$ = *average abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{AR}_{\text{after}}$ = *average abnormal return* setelah peristiwa

AR_{before} = *abnormal return* sebelum peristiwa

AR_{after} = *abnormal return* setelah peristiwa

Untuk menghitung *abnormal return* harian dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* *i* pada hari ke-*t*

R_{it} = *actual return* untuk saham *i* pada hari ke-*t*

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham *i* pada hari ke-*t*

Untuk menghitung *return* saham sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing saham

dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

- R_{it} = actual return saham i pada hari ke - t
- P_t = harga saham i pada hari ke-t
- P_{t-1} = harga saham i pada hari sebelum hari ke-t.

Menghitung *cummulative average abnormal return* yang merupakan jumlah kumulatif rata-rata *abnormal return* dari 10 hari sebelum peristiwa hingga 10 hari setelah peristiwa yang dirumuskan sebagai berikut:

$$CAAR = \sum AR_{it}$$

Keterangan:

- CAAR = *Cumulative abnormal return*
- $\sum AR_{it}$ = total *abnormal return* saham i pada waktu t

- Melakukan uji hipotesis *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan SPSS versi 12 dengan *Compare Means Paired Samples T-Test* pada $\alpha = 5\%$.
- Menghitung *average trading volume activity* seluruh saham di seputar tanggal peristiwa. Secara matematis menurut Suryawidjaya dan Setiawan (1998:146) dirumuskan sebagai berikut:

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} TVA_{before}}{n}$$

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} TVA_{after}}{n}$$

Keterangan:

- \overline{TVA}_{before} = rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum peristiwa
- \overline{TVA}_{after} = rata-rata aktivitas perdagangan saham setelah peristiwa
- TVA_{before} = aktivitas perdagangan saham sebelum peristiwa
- TVA_{after} = aktivitas perdagangan saham setelah peristiwa

Sedangkan untuk menghitung aktivitas perdagangan saham masing-masing saham untuk periode sepuluh hari sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu t}}{\text{Saham perusahaan yang beredar pada waktu t}}$$

- 6. Melakukan uji hipotesis *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan SPSS versi 12 dengan *Compare Means Paired Samples T-Test* pada $\alpha = 5\%$.

PEMBAHASAN

Hasil perhitungan *expected return* disajikan pada Tabel 1. Perhitungan *expected return* dengan menggunakan *Market Adjusted Model* (MAM) tidak lain adalah besarnya *return market* yaitu besarnya kenaikan atau penurunan IHSG pada waktu t dibandingkan dengan IHSG pada t-1.

Return market Bursa Efek Jakarta selama periode kejadian terdapat nilai positif, nol, dan negatif. Nilai positif mengidentifikasi adanya peningkatan IHSG pada hari ke t dibandingkan hari t_1 . Nilai nol mengidentifikasi tidak ada perubahan, sedangkan nilai negatif menunjukkan melemahnya IHSG dibandingkan hari sebelumnya. Pada tabel 1, *return market* selama periode peristiwa mengalami fluktuasi. Pada t_8 hingga pada t_5 , dan pada t_2 hingga t_1 bernilai negatif. Pada t_{+1} hingga t_{+6} bernilai positif. Return market negatif juga terjadinya pada t_2 , t_7 dan $t+8$ hingga t_{+10} . *Return market* selama periode kejadian menunjukkan fluktuasi yang cukup tajam.

Dari Gambar 1, dapat terlihat jelas bagaimana pergerakan IHSG selama *event period*, secara umum IHSG mengalami penurunan dari t_{+10} hingga t_0 (sebelum peristiwa). Sedangkan pada t_{+1} hingga t_{+10} IHSG secara umum mengalami kenaikan dibandingkan periode sebelum peristiwa. Pada t_9 , IHSG menembus level tertinggi di level 2447,30 setelah itu IHSG rebound hingga jatuh pada 2180 pada t_1 . Pada t_{+1} hingga t_{+10} , IHSG mengalami kenaikan.

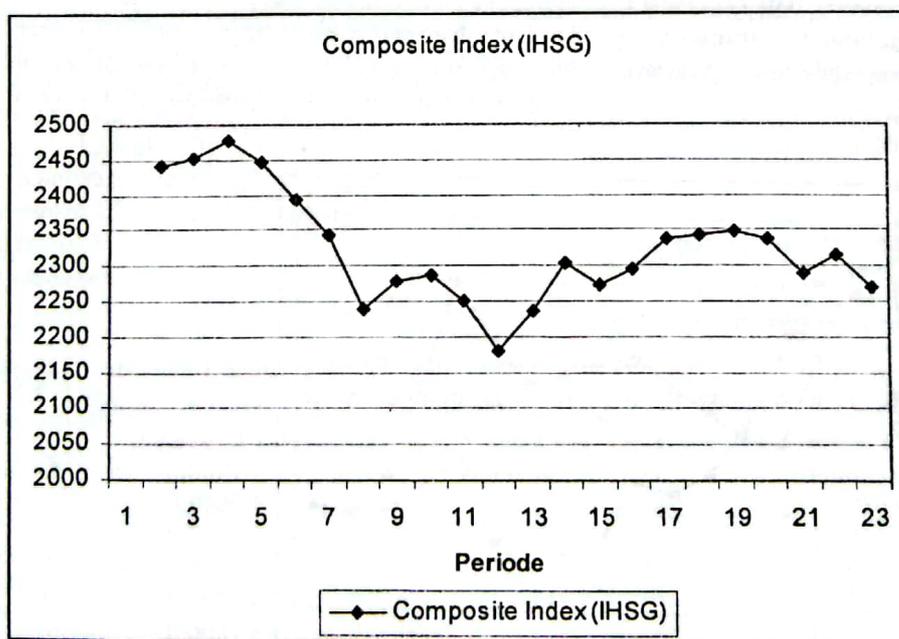
Average Abnormal Return (AAR) merupakan rata-rata selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian dari keseluruhan saham perbankan yang termasuk LQ 45 selama periode peristiwa.

Berdasarkan Tabel 2, AAR saham perbankan pada periode sebelum peristiwa mempunyai nilai yang bervariasi, nilai negatif didapatkan pada periode t_9 hingga t_7 dan t_3 hingga t_1 . Pada saat peristiwa, AAR juga mengalami penurunan yang bernilai -0,0040. Pada periode setelah peristiwa, nilai AAR pada t_{+1} mengalami kenaikan bernilai 0,0018, akan tetapi pada t_{+2} AAR mengalami penurunan kembali hingga pada t_{+4} . Pada t_{+5} hingga t_{+10} AAR mengalami fluktuasi.

Tabel 1. *Composite Index (IHSG) Selama Event Period*

Tanggal	t	Composite Index (IHSG)	R_{mt}
26 Maret 2008		2440.64	
27 Maret 2008	-10	2451.35	0.00439
28 Maret 2008	-9	2477.59	0.01070
31 Maret 2008	-8	2447.30	-0.01223
01 April 2008	-7	2393.25	-0.02209
02 April 2008	-6	2342.19	-0.02134
03 April 2008	-5	2237.97	-0.04450
04 April 2008	-4	2277.08	0.01748
07 April 2008	-3	2286.80	0.00427
08 April 2008	-2	2249.77	-0.01619
09 April 2008	-1	2180.09	-0.03097
10 April 2008	0	2235.93	0.02561
11 April 2008	1	2303.93	0.03041
14 April 2008	2	2272.48	-0.01365
15 April 2008	3	2294.26	0.00958
16 April 2008	4	2337.92	0.01903
17 April 2008	5	2341.78	0.00165
18 April 2008	6	2349.27	0.00320
21 April 2008	7	2335.89	-0.00570
22 April 2008	8	2289.10	-0.02003
23 April 2008	9	2314.30	0.01101
24 April 2008	10	2269.98	-0.01915

Sumber data: BEI.



Gambar 1. Pergerakan IHSG

Tabel 2. *Average Abnormal Return Selama Event Period*

Sebelum Peristiwa		Peristiwa		Sesudah Peristiwa	
t	Average Abnormal Return	t	Average Abnormal Return	t	Average Abnormal Return
-10	0.00390	0	-0.00409	1	0.00182
-9	-0.00285			2	-0.01098
-8	-0.00150			3	-0.00259
-7	-0.02615			4	-0.00356
-6	0.02145			5	0.00455
-5	0.02054			6	0.01664
-4	0.00232			7	-0.00469
-3	-0.01560			8	0.00154
-2	-0.01422			9	-0.00799
-1	-0.00954			10	0.00173

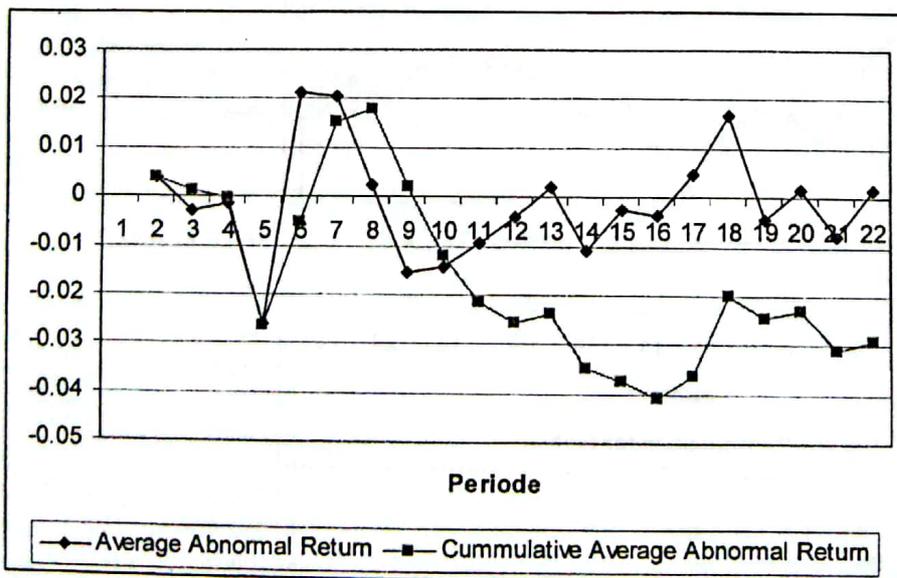
Sumber: Data diolah.

Cummulative Average Abnormal Return (CAAR) diperoleh dari penjumlahan kumulatif *average abnormal return* dari t_{-10} hingga t_{+10} .

Dari Tabel 3, dapat diketahui bagaimana perkembangan CAAR selama *event period*, CAAR dihitung dari hasil penjumlahan secara kumulatif *average abnormal return*. Pada periode sebelum peristiwa (t_{-10} hingga t_{-1}) dapat diketahui bahwa CAAR cenderung mengalami penurunan, pada saat t_4 CAAR mengalami kenaikan yang diakibatkan oleh AAR yang positif sehingga CAAR menjadi sebesar 0.01771. Pada t_3 hingga t_{+10} CAAR mengalami penurunan yang ditunjukkan dengan nilai yang selalu berada pada level negatif.

Dari Gambar 2 dapat dilihat fluktuasi dan kecenderungan penambahan kekayaan investor secara kumulatif yang terjadi selama periode sebelum peristiwa, yaitu pada t_{-10} hingga t_{-7} , yang cenderung mengalami kenaikan, kenaikan yang terjadi pada t_6 hingga t_4 . Setelah itu CAAR selalu mengalami penurunan hingga bernilai negatif. Investor mendapatkan *return* yang negatif yang terlihat dari garis *cummulative average abnormal return*.

Average Trading Volume Activity (ATVA) merupakan rata-rata aktivitas perdagangan dari keseluruhan saham perbankan yang termasuk LQ 45. Perhitungan *trading volume activity* (TVA) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang



Gambar 2. *Average Abnormal Return dan Cummulative Average Abnormal Return*

Tabel 3. *Cummulative Average Abnormal Return Selama Event Period*

Periode	t	Average Abnormal Return	Cummulative Average Abnormal Return
Sebelum Peristiwa	-10	0.00390	0.00390
	-9	-0.00285	0.00105
	-8	-0.00150	-0.00045
	-7	-0.02615	-0.02661
	-6	0.02145	-0.00515
	-5	0.02054	0.01538
	-4	0.00232	0.01771
	-3	-0.01560	0.00211
	-2	-0.01422	-0.01212
	-1	-0.00954	-0.02166
Peristiwa	0	-0.00409	-0.02575
	1	0.00182	-0.02393
	2	-0.01098	-0.03491
	3	-0.00259	-0.03750
	4	-0.00356	-0.04106
	5	0.00455	-0.03651
	6	0.01664	-0.01987
	7	-0.00469	-0.02456
	8	0.00154	-0.02301
	9	-0.00799	-0.03101
Setelah peristiwa	10	0.00173	-0.02927

Sumber: data diolah.

diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama

Pada Tabel 4 dapat diketahui bagaimana perkembangan rata aktivitas perdagangan saham perbankan yang termasuk LQ 45. Pada t-10 hingga t-1 ATVA cukup stabil berada di rentang 0,0020 – 0,0025. kenaikan lebih tajam terjadi pada t-5 yang naik menjadi 0,00314. Pada t 0 yang kembali turun menjadi 0,00260. Beberapa hari setelah peristiwa juga terjadi fluktuasi,

yaitu pada t+1 yang naik menjadi 0,00283, akan tetapi kembali turun menjadi 0,00165 pada t+2. Setelah itu ATVA cenderung mengalami penurunan hingga pada t+10 menjadi 0,00142. Lebih jelas dapat dilihat pada gambar 3 bagaimana pergerakan rata-rata aktivitas perdagangan saham perbankan yang termasuk LQ 45.

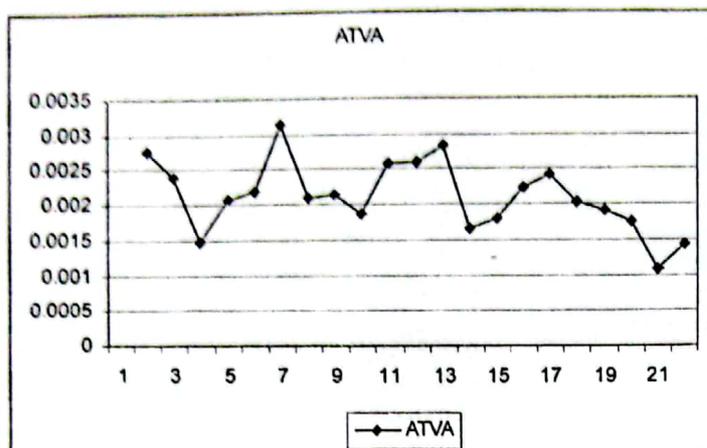
Uji hipotesis *Average Abnormal Return*

Pengujian hipotesis terhadap *average abnormal return* menggunakan uji beda statistik dengan

Tabel 4. *Average Trading Volume Activity Selama Event Period*

Sebelum Peristiwa		Peristiwa		Sesudah Peristiwa	
t	Average TVA	t	Average TVA	t	Average TVA
-10	0.00276	0	0.00260	1	0.00283
-9	0.00240			2	0.00165
-8	0.00147			3	0.00180
-7	0.00207			4	0.00223
-6	0.00218			5	0.00241
-5	0.00314			6	0.00203
-4	0.00209			7	0.00192
-3	0.00214			8	0.00175
-2	0.00188			9	0.00107
-1	0.00257			10	0.00142

Sumber: Data diolah.



Gambar 3. Trading Volume Activity

menggunakan SPSS, diperoleh hasil uji beda dengan melihat nilai probabilitas yang didapatkan dalam nilai Sig pada tabel 4. Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagaimana Tabel 5.

Hasil uji beda sebelum dan sesudah peristiwa diperoleh nilai Sig. sebesar 0,652. Berdasarkan kriteria diatas berarti H_0 diterima karena Sig. > 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa, hal ini menyatakan bahwa pasar modal tidak bereaksi secara signifikan terhadap pengumuman Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008.

Uji Hipotesis *Average Trading Volume Activity*

Pengujian hipotesis *average trading volume activity* menggunakan uji beda statistik dengan menggunakan SPSS, diperoleh hasil uji beda dengan melihat nilai probabilitas yang didapatkan dalam nilai Sig pada tabel 6. Kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagaimana Tabel 6.

H_0 ditolak bila nilai Sig. < 0,05

H_0 diterima bila nilai Sig. > 0,05

Tabel 5. Hasil Uji Beda *Average Abnormal Return (AAR)*

	T	df	Sig (2-tailed)
Sebelum	-0,466	9	0,652
Sesudah			

Sumber : Data diolah.

Tabel 6. Hasil Uji Beda *Average Trading Volume Activity (ATVA)*

	T	df	Sig (2-tailed)
Sebelum	2,015	9	0,075
Sesudah			

Sumber: Data diolah.

Hasil uji beda sebelum dan sesudah peristiwa diperoleh nilai Sig. sebesar 0,075. Berdasarkan kriteria diatas berarti H_0 diterima karena Sig. > 0,05. Artinya tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa, hal ini menyatakan bahwa pasar modal tidak bereaksi secara signifikan terhadap terpilihnya Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008.

Average trading volume activity mengalami fluktuasi pada 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa, akan tetapi hal tersebut bukanlah sentimen negatif oleh pelaku pasar, akan tetapi pelaku pasar lebih memilih *wait and see* akan kebijakan pemerintah siapa yang kiranya akan terpilih menjadi Gubernur Bank Indonesia. Tentunya investor mengharapkan perubahan yang positif terhadap ekonomi Indonesia, sehingga para investor mempunyai harapan yang lebih baik atas investasinya di pasar modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Average abnormal return mengalami perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa, hal tersebut

dibuktikan dengan nilai positif dan nilai negatif pada kedua periode tersebut. Pada 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa bernilai negatif kecuali sehari setelah peristiwa yang bernilai positif. Hal yang sama terjadi pada *average trading volume activity*, terjadi perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Pada 3 hari sebelum peristiwa cenderung mengalami kenaikan sedangkan pada 3 hari setelah peristiwa cenderung mengalami penurunan volume perdagangan saham.

Pasar Modal Indonesia (dalam hal ini saham perbankan yang termasuk LQ45) tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman Gubernur Bank Indonesia pada 10 April 2008. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji beda menggunakan *paired samples t-test* pada *average abnormal return* yang didapatkan nilai Sig sebesar 0,652 dan hasil uji beda *average trading volume activity* dengan nilai Sig sebesar 0,075. Berdasarkan kriteria, karena nilai Sig > 0,05, maka H_0 diterima atau dengan kata lain dapat diambil kesimpulan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan pengumuman Gubernur Bank Indonesia terhadap pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa.

Saran

Temuan dalam penelitian ini, pengumuman Boediono sebagai Gubernur Bank Indonesia, menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia tidak sensitif. Hal ini dikarenakan bocornya informasi kepada publik. Pelaku pasar diharapkan lebih peka terhadap berbagai peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat atau tidak berpengaruhnya suatu peristiwa terhadap fluktuasi harga saham, sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang terbaik.

Bagi peneliti lebih lanjut, disarankan untuk melakukan penelitian dengan peristiwa yang lebih erat kaitannya dengan pasar modal dengan menggunakan

metode *event study* pada sektor-sektor lain, seperti manufaktur, transportasi, retail dan lain-lain.

DAFTAR RUJUKAN

- Bandi dan Jogiyanto M. Hartono. 1998. *Prilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen*. IAI. SNA II.
- Fakhruddin dan Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi Di Pasar Modal*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Harijono. 1995. *Even Study*. Cetakan Pertama Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga.
- Hartono, Jogiyanto M. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ke dua. Cetakan pertama. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Haryanto, Sugeng dan Sari Yuniarti. 2006. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Studi Pada Pengumuman Resufle Kabinet 5 Desember 2005). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Tahun X No. 5 September 2006. D-III Keuangan dan Perbankan. Universitas Merdeka Malang.
- Husnan, Suad. 1998. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi ke Tiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Mackinlay, A Crig. 1997. *Event Studies in Economic and Finance*. Journal of Economics Literature. Vol. XXXV.
- Rustamadji, Gatot. 2001. *Analisis Ekspektasi Investor Di Bursa Efek Jakarta Terhadap Peristiwa Politik*. Usahawan No. 08. Tahun XXX Agustus.
- Subiyanto, Harijono. 1995. *Statistik (Inferen) Untuk Bisnis*. STIE YKPN.
- Sunaryah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Suryawidjaja, MA dan setiawan, FA. 1991. *Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Penerbit Yayasan Mitra Dana. Jakarta.
- Tandellin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Usman, Marzuki. 1997. *Pengetahuan Pasar Modal*. Penerbit Jurnal Keuangan dan Moneter Institut Bankir Indonesia.