

**ANALISIS PERBANDINGAN PERISTIWA  
PENGUMUMAN KABINET GOTONG ROYONG DAN  
KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP  
REAKSI HARGA SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM  
(Studi Kasus Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta)**



**T E S I S**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Oleh:**

**INDRA PRIMASTONO, S.TP  
NIM. C4A003161**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2006**



### *Sertifikasi*

Saya, *Indra Primastono*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Semarang, 20 Maret 2006

**Indra Primastono**

## **PENGESAHAN TESIS**

**Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul:**  
**ANALISIS PERBANDINGAN PERISTIWA**  
**PENGUMUMAN KABINET GOTONG ROYONG DAN**  
**KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP**  
**REAKSI HARGA SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM**  
**(Studi Kasus Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta)**

yang disusun oleh Indra Primastono, NIM C4A003161  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Maret 2006  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi

Drs. Prasetiono, MSi

Semarang, 21 Maret 2006  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

## ***Abstract***

*The purpose of this research is to investigate the information content of Cabinet Gotong Royong and Cabinet Indonesia Bersatu announcement. Another purpose of this research is to examine the effect of Cabinet Gotong Royong and Cabinet Indonesia Bersatu announcement toward decision making of the investor in doing capital market transaction based on abnormal return and stock liquidity. This study is an event study, which observed the abnormal return and trading volume activity 5 days before, event date, and 5 days after the date of cabinet announcement.*

*This research based on the secondary data collected from Jakarta Stock Exchange and Pusat Data Pasar Modal. The data that used in this research were the daily closing stock price, abnormal return, daily trading volume, and share trade. Samples of this research were stocks listed in the LQ 45 at Jakarta Stock Exchange.*

*The results of the analysis show the following: (1) The two cabinet announcements possess information contents that cause the stock exchange to react. In Cabinet Gotong Royong announcement there were significantly positive abnormal return on day 2 before and significantly negative abnormal return on day 1 before and day 3 following the announcement. In Cabinet Indonesia Bersatu announcement, the stock exchange gave significantly negative abnormal return on day 3 before the announcement. (2) The reaction given by the investor toward the Cabinet Gotong Royong and Cabinet Indonesia Bersatu announcement have not caused extraordinary reaction in the stock exchange, as there were not any significantly differences in the average abnormal return before and following the announcement. (3) The reaction given by the investor toward the two announcements are not relatively different, as there were not any significantly differences in the average trading volume activity before and following the Cabinet Gotong Royong and Cabinet Indonesia Bersatu announcement. (4) The reaction given by the investor toward the two announcements are not relatively different, as the average abnormal return in Cabinet Gotong Royong did not statistically have any significant differences compared to the average abnormal return in Cabinet Indonesia Bersatu.*

## Abstraksi

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti kandungan informasi mengenai pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Tujuan lainnya adalah untuk menguji pengaruh pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari *abnormal return* saham dan likuiditas saham. Penelitian ini menggunakan *Event Study*, dimana dilakukan pengamatan periode jendela terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* selama 5 hari sebelum, *event date*, dan 5 hari sesudah peristiwa.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan Pusat Data Pasar Modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga saham penutupan harian, *abnormal return*, volume perdagangan harian, dan jumlah saham yang diperdagangkan. Sedangkan sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ 45 di Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Bahwa kedua peristiwa pengumuman kabinet memiliki kandungan informasi yang membuat pasar modal bereaksi. Pada pengumuman Kabinet Gotong Royong ditemukan adanya *abnormal return* positif signifikan dua hari sebelum peristiwa dan *abnormal return* negatif signifikan pada satu hari sebelum dan tiga hari sesudah peristiwa. Sedangkan pada pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, pasar modal memberikan reaksi negatif 3 hari sebelum peristiwa. (2) Bahwa reaksi yang ditunjukkan investor terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu tersebut tidak sampai menimbulkan reaksi yang luar biasa bagi pasar modal, dimana tidak ditemukan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. (3) Bahwa reaksi investor terhadap kedua peristiwa pengumuman kabinet relatif tidak berbeda, dimana tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. (4) Bahwa reaksi investor terhadap kedua peristiwa pengumuman kabinet relatif tidak berbeda, dimana rata-rata *abnormal return* pada peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong secara statistik tidak memiliki perbedaan yang signifikan dengan rata-rata *abnormal return* pada peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu.

## **Kata Pengantar**

Puji syukur kami panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga tesis dengan judul “*ANALISIS PERBANDINGAN PERISTIWA PENGUMUMAN KABINET GOTONG ROYONG DAN KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM DAN LIKUIDITAS SAHAM (Studi Kasus Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta)*” ini dapat diselesaikan dengan baik. Penulisan tesis ini merupakan salah satu persyaratan yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam menyelesaikan tesis ini, tidak sedikit bantuan yang penulis peroleh dari berbagai pihak. Dalam kesempatan ini penulis menyampaikan rasa terima kasih dan penghargaan yang mendalam kepada:

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwiharjo selaku Direktur Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi, selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan pengarahan, bantuan, dan saran selama proses penyusunan tesis ini.
3. Drs. Prasetiono, MSi, selaku Pembimbing Anggota yang telah meluangkan waktu dalam memberikan pengarahan, bantuan, dan saran selama proses penyusunan tesis ini.
4. Seluruh staf pengajar, staf pengelola, staf lab komputer, staf perpustakaan atas bantuan dan kerjasama yang baik selama proses perkuliahan.

5. Ayahanda dan Ibunda atas doa, perhatian, dan pengertiannya yang selalu diberikan kepada penulis.
6. Istri dan putri kembarku atas doa, cinta, dan kasih sayangnya yang selalu dicurahkan kepada penulis.
7. Rekan-rekan MM XXI Pagi dan berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu yang telah membantu penyelesaian tesis ini.

Bagaimanapun juga penelitian ini masih jauh dari sempurna. Penulis berharap penelitian yang akan datang lebih mendalam akan pengembangan ilmiah. Akhirnya, semoga karya ilmiah ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang memerlukan.

Semarang, 21 Maret 2006

Penulis

## Daftar Isi

|  | Halaman |
|--|---------|
| Halaman Judul .....                          | i       |
| Sertifikasi .....                            | ii      |
| Pengesahan Tesis .....                       | ii      |
| Motto dan Persembahan .....                  | iv      |
| <i>Abstract</i> .....                        | v       |
| Abstraksi .....                              | vi      |
| Kata Pengantar .....                         | vi      |
| Daftar Tabel .....                           | x       |
| Daftar Gambar .....                          | xi      |
| Daftar Lampiran .....                        | xi      |
| Daftar Rumus .....                           | xi      |
| <br>   |         |
| BAB I PENDAHULUAN                            |         |
| 1.1 Latar Belakang .....                     | 1       |
| 1.2 Perumusan Masalah .....                  | 7       |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                  | 9       |
| 1.4 Kegunaan Penelitian .....                | 10      |
| <br>   |         |
| BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL |         |
| 2.1 Telaah Pustaka .....                     | 11      |



|       |   |    |
|-------|---|----|
| 2.1.1 | <i>Event Study</i> .....                                  | 11 |
| 2.1.2 | <i>Return</i> .....                                       | 12 |
| 2.1.3 | <i>Abnormal Return</i> .....                              | 13 |
| 2.1.4 | <i>Trading Volume Activity</i> .....                      | 15 |
| 2.1.5 | Efisiensi Pasar .....                                     | 17 |
| 2.1.6 | Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu ..... | 20 |
| 2.2   | Penelitian-Penelitian Terdahulu .....                     | 22 |
| 2.3   | Kerangka Pemikiran Teoritis .....                         | 27 |
| 2.4   | Hipotesis.....  | 29 |
| 2.5   | Definisi Operasional Variabel .....                       | 29 |

### BAB III METODE PENELITIAN

|     |                             |    |
|-----|-----------------------------|----|
| 3.1 | Jenis dan Sumber Data ..... | 32 |
| 3.2 | Populasi dan Sampel .....   | 33 |
| 3.3 | Teknik Analisis .....       | 34 |

### BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

|       |                                   |    |
|-------|-----------------------------------|----|
| 4.1   | Bursa Efek Jakarta .....          | 45 |
| 4.2   | Statistik Deskriptif .....        | 48 |
| 4.3   | Uji Hipotesis .....               | 50 |
| 4.3.1 | Pengujian Hipotesis 1 .....       | 50 |
| 4.3.2 | Pengujian Hipotesis 2 .....       | 51 |
| 4.3.3 | Pengujian Hipotesis 3 .....       | 53 |
| 4.3.4 | Pengujian Hipotesis 4 .....       | 54 |
| 4.4   | Pembahasan Hasil Penelitian ..... | 56 |

|  |    |
|--|----|
| 4.4.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1 ..... | 56 |
| 4.4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2 ..... | 59 |
| 4.4.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3 ..... | 60 |
| 4.4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4 ..... | 64 |

## BAB V PENUTUP

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 5.1 Kesimpulan .....                  | 65 |
| 5.2 Implikasi Manajerial .....        | 66 |
| 5.3 Keterbatasan Penelitian .....     | 68 |
| 5.4 Agenda Penelitian Mendatang ..... | 68 |

## DAFTAR REFERENSI

## LAMPIRAN

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

## Daftar Tabel

|  | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 1.1 IHSB dan Indeks LQ 45 03-20 Agustus 2001 .....   |         |
| 4  |         |
| Tabel 1.2 IHSB dan Indeks LQ 45 13-27 Oktober 2004 .....   |         |
| 5  |         |
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....   |         |
| 25   |         |
| Tabel 3.1 Daftar Emiten .....  |         |
| 34   |         |
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....   |         |
| 49   |         |
| Tabel 4.2 Hasil Analisis <i>One-Sample T Test Abnormal Return</i><br>Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia<br>Bersatu .....                           | 51      |
| Tabel 4.3 Hasil Analisis <i>Paired-Sample T Test Average Abnormal Return</i><br>Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia<br>Bersatu .....                | 52      |
| Tabel 4.4 Hasil Analisis <i>Paired-Sample T Test Average Trading Volume</i><br><i>Activity</i> Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet<br>Indonesia Bersatu ..... | 54      |
| Tabel 4.5 Hasil Analisis <i>Paired-Sample T Test Average Abnormal Return</i><br>Pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia<br>Bersatu .....             | 55      |
| Tabel 4.6 <i>Abnormal Return</i> Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia<br>Bersatu .....  | 56      |
| Tabel 4.7 <i>Trading Volume Activity</i> Kabinet Gotong Royong dan Kabinet<br>Indonesia Bersatu .....  | 61      |

## Daftar Gambar

|  | Halaman |
|--|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis .....   | 2       |
| 8  |         |
| Gambar 4.1 Fluktuasi <i>Abnormal Return</i> Kabinet Gotong Royong .....  | 5       |
| 7  |         |
| Gambar 4.2 Fluktuasi <i>Abnormal Return</i> Kabinet Indonesia Bersatu .....                                      | 5       |
| 8  |         |
| Gambar 4.3 Fluktuasi <i>Trading Volume Activity</i> Kabinet Gotong Royong dan<br>Kabinet Indonesia Bersatu ..... | 63      |

## Daftar Lampiran

- Lampiran 1 *Return, Expected Return, dan Abnormal Return* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu
- Lampiran 2 *Descriptive Statistics Abnormal Return dan Trading Volume Activity* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu
- Lampiran 3 *One-Sample T Test Abnormal Return* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu
- Lampiran 4 *Paired-Sample T Test Abnormal Return* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu
- Lampiran 5 Volume Perdagangan Saham Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu
- Lampiran 6 *Paired-Sample T Test Trading Volume Activity* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu
- Lampiran 7 *Paired-Sample T Test Abnormal Return* Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu

## Daftar Rumus

|           |   | Halaman |
|-----------|---|---------|
| Rumus 1   | <i>Mean-Adjusted Model</i> .....                                    | 1       |
|           | 4 .....   | 1       |
| Rumus 2   | Model Ekspektasi .....  | 1       |
|           | 5 .....   | 1       |
| Rumus 3   | <i>Market Model</i> .....   | 3       |
|           | 6 .....   | 3       |
| Rumus 4   | <i>Actual Return</i> .....  | 3       |
|           | 7 .....   | 3       |
| Rumus 5   | <i>Market Return</i> .....  | 3       |
|           | 7 .....   | 3       |
| Rumus 6-8 | Regresi <i>Return</i> Saham Harian dengan <i>Return</i> Pasar ..... | 3       |
|           | 7 .....   | 3       |
| Rumus 9   | <i>Abnormal Return</i> .....  | 3       |
|           | 8 .....   | 3       |
| Rumus 10  | <i>Cumulative Abnormal Return</i> .....                             | 3       |
|           | 8 .....   | 3       |
| Rumus 11  | <i>Average Abnormal Return</i> .....                                | 3       |
|           | 8 .....   | 3       |
| Rumus 12  | Standar Deviasi .....   | 3       |
|           | 8 .....   | 3       |
| Rumus 13  | <i>Standarized Abnormal Return</i> .....                            | 3       |
|           | 8 .....   | 3       |
| Rumus 14  | t hitung .....  | 3       |
|           | 9 .....   | 3       |

|             |  |   |
|-------------|--|---|
| Rumus 15-16 | AAR Sebelum dan Sesudah .....                | 4 |
|             | 0 .....                                      | 4 |
| Rumus 17-18 | Standar Deviasi Sebelum dan Sesudah .....    | 4 |
|             | 0 .....                                      | 4 |
| Rumus 19    | t hitung .....                               | 4 |
|             | 0 .....                                      | 4 |
| Rumus 20    | <i>Trading Volume Activity</i> .....         | 4 |
|             | 1 .....                                      | 4 |
| Rumus 21-22 | <i>Average Trading Volume Activity</i> ..... | 4 |
|             | 1 .....                                      | 4 |
| Rumus 23-24 | Standar Deviasi .....                        | 4 |
|             | 2 .....                                      | 4 |
| Rumus 25    | t hitung .....                               | 4 |
|             | 2 .....                                      | 4 |
| Rumus 26-27 | AAR Sebelum dan Sesudah .....                | 4 |
|             | 3 .....                                      | 4 |
| Rumus 28-29 | Standar Deviasi .....                        | 4 |
|             | 3 .....                                      | 4 |
| Rumus 30    | t hitung .....                               | 4 |
|             | 4 .....                                      | 4 |

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pihak pemerintah maupun perusahaan swasta. Disamping itu pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat digunakan untuk menyalurkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi pada dewasa ini yang mengalami perkembangan sangat pesat, dijadikan indikator dan penunjang kemajuan perekonomian suatu negara. Investor mulai tertarik dengan pasar modal sebagai salah satu sarana investasi dengan tujuan untuk mendapatkan dividen atau *capital gain* (Purboyono, 2002).

Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai hal disekelilingnya. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara maka semakin sensitif pasar modal itu terhadap hal-hal yang mempengaruhinya. Isu seputar masalah dan kebijakan ekonomi, politik, sosial, lingkungan maupun hak asasi manusia, saat ini turut serta mempengaruhi keadaan pasar modal. Walaupun isu diluar masalah dan kebijakan ekonomi tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap terhadap aktivitas pasar modal, namun seringkali hal itu justru yang menyebabkan guncangan dalam bursa, terutama untuk pasar modal yang belum kuat seperti Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mudah terpengaruh oleh adanya berbagai isu-isu. Seperti diketahui



bahwa kegiatan di pasar modal sangat dipengaruhi oleh munculnya informasi, baik itu informasi yang benar maupun informasi yang tidak benar. Sering terlihat, harga saham mengalami kenaikan atau penurunan akibat beredarnya informasi yang dapat dipertanggungjawabkan maupun yang hanya bersifat rumor (Purboyono, 2002).

Peristiwa politik berkait erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan rendahnya resiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non ekonomi, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung mendapat respon dari pelaku pasar (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Beberapa penelitian *event study* yang mengambil peristiwa diluar masalah ekonomi antara lain dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) dalam peristiwa 27 Juli 1996 diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan, Nurhayatie, dkk (1999) dalam peristiwa pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto, Purboyono (2002) dalam peristiwa reshuffle Kabinet Persatuan Nasional diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan adanya *return* yang signifikan, Lamasigi (2002) dalam peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, serta Roni (2002) dalam peristiwa peledakan bom di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan untuk melihat reaksi harga saham atau *return* saham. Hasil yang diperoleh dari penelitian diatas, diketahui tidak menghasilkan satu kesimpulan yang seragam

karena terdapat pengaruh positif signifikan maupun pengaruh yang negatif signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan penelitian *event study* yang menggunakan likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan dilakukan oleh Husnan, dkk (1996) menyebutkan terjadinya peningkatan volume aktivitas perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian dengan menggunakan pendekatan volume aktivitas perdagangan saham juga dilakukan oleh Chalimah (1997) dan Hastuti (1998) dengan mengambil *event study* publikasi laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan volume aktivitas perdagangan saham yang signifikan disekitar publikasi laporan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) dengan menguji reaksi pasar terhadap peristiwa 27 Juli 1996, juga menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan rata-rata saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Dengan dasar beberapa penelitian terdahulu diatas, maka sangat menarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik yang terjadi di Indonesia. Pada pertengahan tahun 2001, konflik antara elit politik yang terfokus pada perebutan kekuasaan mencapai titik kulminasi dengan diselenggarakannya Sidang Istimewa Majelis Permusyawaratan Rakyat (SI-MPR) tanggal 21-26 Juli 2001 dengan agenda utama meminta pertanggung jawaban Presiden dan pada akhirnya melalui SI-MPR inilah Presiden Abdurrahman Wahid diberhentikan, dan mengangkat Wakil Presiden Megawati sebagai Presiden Republik Indonesia sampai tahun 2004. Pergantian ini mendapat respon positif dari pelaku pasar yang ditunjukkan dengan menguatnya nilai tukar rupiah dan

meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta. Semenjak itu para pelaku pasar lebih memilih *wait and see* terhadap perkembangan situasi hingga pengumuman pemerintahan yang baru.

**Tabel 1.1**  
**IHSG dan Indeks LQ 45 03-20 Agustus 2001**  
**Peristiwa Pengumuman Kabinet Gotong Royong**

| Tanggal         |    | IHSG   | LQ 45  |
|-----------------|----|--------|--------|
| 03 Agustus 2001 | -5 | 863,17 | 187,27 |
| 06 Agustus 2001 | -4 | 859,66 | 185,72 |
| 07 Agustus 2001 | -3 | 857,59 | 185,47 |
| 08 Agustus 2001 | -2 | 854,39 | 185,27 |
| 09 Agustus 2001 | -1 | 853,39 | 185,94 |
| 10 Agustus 2001 | 0  | 840,79 | 182,80 |
| 13 Agustus 2001 | 1  | 834,17 | 180,89 |
| 14 Agustus 2001 | 2  | 850,77 | 184,83 |
| 15 Agustus 2001 | 3  | 846,64 | 183,75 |
| 16 Agustus 2001 | 4  | 841,35 | 182,51 |
| 20 Agustus 2001 | 5  | 849,18 | 183,93 |

Keterangan : Tanggal 4, 5, 11, 12, 17, 18, dan 19 Agustus 2001 bukan hari kerja bursa

Sumber : JSX Monthly Statistics

Memasuki tahun 2004, Indonesia menghadapi serangkaian agenda politik yang padat. Indonesia untuk pertama kalinya melakukan Pemilihan Umum (Pemilu) secara langsung untuk memilih anggota legislatif, Presiden dan Wakil Presiden. Terpilihnya Susilo Bambang Yudhoyono dan H.M Jusuf Kalla sebagai Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia, direspon cukup baik oleh pelaku pasar. Hal ini tercermin dari frekuensi perdagangan di Bursa Efek Jakarta cukup tinggi. Bahkan pada hari Rabu, 13 Oktober 2004 indeks naik hingga 863,17 yang merupakan rekor tertinggi dalam sejarah BEJ sampai tanggal 10 November 2004.

**Tabel 1.2**  
**IHSG dan Indeks LQ 45 13-27 Oktober 2004**  
**Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu**

| Tanggal         |    | IHSG   | LQ 45  |
|-----------------|----|--------|--------|
| 13 Oktober 2004 | -5 | 863,17 | 187,27 |
| 14 Oktober 2004 | -4 | 859,66 | 185,72 |
| 15 Oktober 2004 | -3 | 857,59 | 185,47 |
| 18 Oktober 2004 | -2 | 854,39 | 185,27 |
| 19 Oktober 2004 | -1 | 853,39 | 185,94 |
| 20 Oktober 2004 | 0  | 840,79 | 182,80 |
| 21 Oktober 2004 | 1  | 834,17 | 180,89 |
| 22 Oktober 2004 | 2  | 850,77 | 184,83 |
| 25 Oktober 2004 | 3  | 846,64 | 183,75 |
| 26 Oktober 2004 | 4  | 841,35 | 182,51 |
| 27 Oktober 2004 | 5  | 849,18 | 183,93 |

Keterangan : Tanggal 16, 17, 23, dan 24 Oktober 2004 bukan hari kerja bursa

Sumber : Harian Bisnis Indonesia

Sebelum Presiden mengumumkan Kabinet Indonesia Bersatu, para investor masih *wait and see* terhadap pemilihan kabinet tersebut. Apabila kabinet yang diumumkan sesuai dengan harapan pasar, maka ada potensi untuk IHSG menguat (Aseani, 2004). Sekiranya pelaku pasar memiliki keyakinan yang kuat terhadap susunan kabinet khususnya tim ekonomi, setidaknya sudah merasa nyaman setelah adanya kepastian siapa menduduki posisi apa, maka sinyal dari pasar biasanya segera muncul dan jelas. Pemodal juga tampak belum aktif masuk ke pasar karena mereka masih mencermati lebih jauh langkah-langkah konkret yang akan dilakukan oleh para menteri yang baru dilantik (Hartati, 2004). Investor masih belum melakukan perdagangan menunggu para menteri menyampaikan program kerjanya. Itu menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mengalami penurunan (Reza, 2004). Pasca pelantikan

kabinet, terjadi penurunan IHSG yang kemungkinan diakibatkan oleh adanya *profit taking* oleh para pelaku pasar (Anonim, 2004). Hal ini juga nampak ketika Abdurrahman Wahid menggantikan BJ Habibie, langsung ada perubahan yang sangat signifikan. Meskipun kemudian dalam beberapa waktu sudah terkoreksi lagi. Juga ketika Megawati menggantikan Abdurrahman Wahid, juga terjadi koreksi positif yang sangat signifikan meskipun kemudian berangsur-angsur pemerintahan Megawati tidak bisa mempertahankan momentum yang sangat bagus itu. Tapi sekarang ini justru tidak, reaksinya lebih menunggu. Kurs juga tidak terkoreksi, IHSG malah turun dan sebagainya (Sukiadi, 2004). Jika pasar menanggapi Kabinet Indonesia Bersatu dengan tanda tanya maka dapat menyebabkan IHSG dan rupiah melemah namun hal itu justru harus dijawab oleh kabinet untuk menunjukkan kerjanya sehingga IHSG dapat meningkat (Djalil, 2004).

Dari penelitian terdahulu dan berdasarkan fakta diatas, maka penelitian ini dilakukan untuk menelaah dan membandingkan pergerakan harga saham dan likuiditas saham terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu di Bursa Efek Jakarta.

## **1.2. Perumusan Masalah**

Beberapa penelitian *event study* yang mengambil peristiwa diluar masalah ekonomi antara lain dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) dalam peristiwa 27 Juli 1996 diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan, Nurhayatie, dkk (1999) dalam peristiwa pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto, Purboyono (2002) dalam

peristiwa reshuffle Kabinet Persatuan Nasional diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan adanya *return* yang signifikan, Lamasigi (2002) dalam peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, serta Roni (2002) dalam peristiwa peledakan bom di Bursa Efek Jakarta. Penelitian yang dilakukan untuk melihat reaksi harga saham atau *return* saham. Hasil yang diperoleh dari penelitian diatas, diketahui tidak menghasilkan satu kesimpulan yang seragam karena terdapat pengaruh positif signifikan maupun pengaruh yang negatif signifikan terhadap *return* saham.

Sedangkan penelitian *event study* yang menggunakan likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan dilakukan oleh Husnan, dkk (1996) menyebutkan terjadinya peningkatan volume aktivitas perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) dengan menguji reaksi pasar terhadap peristiwa 27 Juli 1996, juga menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan rata-rata saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Dengan dasar beberapa penelitian terdahulu diatas, maka sangat menarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik yang terjadi di Indonesia khususnya pengumuman kabinet. Berdasarkan pada deskripsi yang telah diuraikan pada latar belakang masalah, maka pertanyaan pokok dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu yang diukur dari *abnormal return*?

2. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu yang diukur dari rata-rata *abnormal return*?
3. Apakah terdapat perbedaan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu?
4. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu yang diukur dari rata-rata *abnormal return*?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah yang sudah dikemukakan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui apakah terdapat *abnormal return* disepertar terjadinya peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.
2. Menganalisis perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.
3. Menganalisis perbedaan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.
4. Menganalisis perbedaan perubahan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Bagi praktisi, emiten, investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan pada saat melakukan pembelian atau penjualan saham ketika terjadi peristiwa politik atau non ekonomi.
2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya serta perluasan teori dan penelitian terdahulu mengenai *event study* yang diimplementasikan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik atau non ekonomi.



## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

#### 2.1. Telaah Pustaka

##### 2.1.1. *Event Study*

Penelitian Peterson (1989) menyatakan *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan Kritzman (1994) menyatakan bahwa *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut. Menurut Jogiyanto (2000), *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Berdasarkan pengertian diatas tampak bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Wismar'ain, 2004).

Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki

kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi, tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Selain terdapat *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor di pasar modal (Wismar'ain, 2004).

### **2.1.2. Return**

Para pemodal tentunya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diinginkan dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai (Wismar'ain, 2004). *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Ang (1997) menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, tentunya pemodal tidak mau repot-repot melakukan investasi yang pada akhirnya tidak ada hasilnya. Lebih lanjut setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Disamping tingkat keuntungan (*return*) yang diharapkan, juga terkandung resiko yang dihadapi oleh investor. Investasi dalam saham memang menjanjikan tingkat keuntungan yang tinggi, namun resiko juga dapat terjadi. Hal ini dikarenakan realisasi penghasilan yang diterima berbeda dari penghasilan yang diharapkan, dikarenakan harga saham menjadi turun dan pembagian deviden tidak sesuai harapan (Wismar'ain, 2004).

*Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dalam masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2000).

### **2.1.3. Abnormal Return**

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Normal return* merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke  $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. *Return* estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode terjadinya peristiwa (Jogiyanto, 2000).

Penelitian dari Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Mengestimasi *return* ekspektasi dapat menggunakan tiga model, yaitu *Mean-Adjusted Model*, *Market Model*, dan *Market-Adjusted Model*. Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:

$E[R_{i,t}]$  = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Sedang model pasar (*market model*) untuk menghitung *return* ekspektasi dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j} \dots\dots\dots (2)$$

Dimana:

$R_{i,j}$  = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke-i.

$\beta_i$  = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

$R_{Mj}$  = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus  $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

$\varepsilon_{i,j}$  = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) 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.

#### **2.1.4. Trading Volume Activity**

Salah satu langkah perusahaan menjual sahamnya kepada masyarakat luas adalah mencatatkan sahamnya di bursa efek sehingga saham-saham tersebut dapat diperdagangkan pada pasar sekunder. Pencatatan saham di bursa efek ini disebut *listing*. Setiap pencatatan di bursa efek mempunyai persyaratan tertentu yang disebut kebijaksanaan pencatatan atau *listing policy*. Salah satu syarat *listing policy* adalah jumlah saham minimum yang dicatat yaitu di Bursa Efek Jakarta adalah satu juta saham (Ang, 1997).

Jumlah saham yang dicatatkan di bursa efek ini merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Jika jumlah saham yang dicatatkan sedikit maka pemegang sahamnya juga sedikit, sehingga transaksi harian pun sedikit atau bahkan tidak ada. Saham-saham untuk jangka waktu yang lama tidak ditransaksikan atau terlalu sedikit transaksinya biasanya disebut saham tidur. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham antara lain: jumlah saham tercatat, harga saham, faktor fundamental emiten, keterbukaan informasi, dan sentimen pasar (Ang, 1997).

Likuiditas saham merupakan suatu indikator dan reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) atau aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap

informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Sedangkan Husnan, dkk (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Total volume perdagangan suatu saham merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi perdagangan yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Menurut Beaver (1968) dalam Budiarto dan Baridwan (1999), proses penjumlahan ini mencerminkan adanya perbedaan pandangan (asimetri) antara investor mengenai nilai suatu saham. Grossman dan Stiglitz (1980) dalam Budiarto dan Baridwan (1999) menyatakan bahwa volume perdagangan terjadi karena adanya perbedaan pendapat diantara investor mengenai berapa nilai saham sesungguhnya.

Houlthausen dan Verrecchia (1990) berpendapat bahwa pengumuman yang tidak membawa informasi baru tidak akan mengubah kepercayaan investor, sehingga mereka tidak akan melakukan perdagangan. Sebaliknya dengan adanya perbedaan penafsiran yang konstan, sebuah informasi baru yang tidak diharapkan akan membawa perubahan kepercayaan yang selanjutnya akan memotivasi mereka untuk melakukan kegiatan perdagangan.

#### **2.1.5. Efisiensi Pasar**

Para ahli ekonomi mengatakan bahwa pasar modal yang efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas,

semakin efisien pasar modal tersebut maka akan sangat sulit bagi para pemodal untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas normal secara konsisten dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Jadi harga saham yang berlaku di pasar modal sudah merefleksikan semua informasi yang tersedia (Jogiyanto, 2000).

Seiring dengan semakin pesatnya perkembangan pasar modal, maka semakin sensitif pula suatu pasar modal terhadap informasi yang diterima. Informasi yang diterima berkaitan dengan suatu peristiwa, baik peristiwa ekonomi maupun non ekonomi. Informasi peristiwa tersebut dapat mempengaruhi secara langsung ataupun tidak langsung terhadap kegiatan di bursa. Suatu peristiwa dikatakan mempunyai kandungan informasi jika hal itu merubah perkiraan investor dari distribusi probabilitas return atau harga di masa mendatang, artinya bahwa ada perubahan nilai ekuilibrium dari harga pasar saat ini (Suryawijaya, 1996).

Harga suatu efek menurut Ang (1997) dapat disimpulkan mengandung tiga faktor, yaitu:

- a) Merefleksikan informasi yang bersifat historis.
- b) Merefleksikan kejadian yang telah diumumkan tetapi belum dilaksanakan seperti pengumuman pembagian bonus, pembagian deviden, *right issue*, dan *stock split*.
- c) Merefleksikan prediksi atas informasi masa yang akan datang.

Fama (1970) dalam Jogyanto (2000) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- a. Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut.
- b. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan.



c. Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

#### **2.1.6. Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu**

Kabinet Gotong Royong merupakan susunan personalia menteri-menteri yang bertugas membantu Presiden Megawati dan Wakil Presiden Hamzah Haz. Kabinet Gotong Royong diumumkan pada tanggal 10 Agustus 2001 setelah dua minggu duet Megawati dan Hamzah Haz terpilih sebagai Presiden dan Wakil Presiden dalam Sidang Istimewa MPR. Investor yang merasa berkepentingan menunggu dalam ketidakpastian karena sikap Megawati yang tak pernah memberikan penjelasan mengenai rencana kabinetnya mengakibatkan Indeks Harga Saham Gabungan turun. Investor menunggu pengumuman siapa saja yang akan berada dalam kabinet khususnya tim ekonomi. Sebab, tim inilah yang diharapkan pasar akan bekerja dan mengambil kebijakan-kebijakan ekonomi serta menentukan arah kebijakan ekonomi pemerintahan Megawati. Pemulihan

ekonomi memang dinilai sebagai agenda utama yang harus dijalankan pemerintahan Megawati, selain agenda pemulihan keamanan dan ketertiban, serta penegakkan hukum.

Sedangkan Kabinet Indonesia Bersatu merupakan susunan personalia menteri-menteri yang bertugas membantu Presiden Susilo Bambang Yudhoyono dan Wakil Presiden Jusuf Kalla. Kabinet Indonesia Bersatu diumumkan pada tanggal 20 Oktober 2004 tepat satu hari setelah Presiden dan Wakil Presiden dilantik. Presiden Susilo Bambang Yudhoyono menggunakan proses *fit and proper test* terhadap beberapa orang yang dianggap mampu memberikan kemampuan terbaiknya untuk membantu dalam pemerintahannya. Sehingga sebelum kabinet diumumkan, para investor hanya dapat menebak-nebak siapa saja akan mengisi posisi penting khususnya tim ekonomi dalam kabinet.

Pengumuman kabinet dalam pemerintahan baru membuat investor *wait and see* sebelum mengambil keputusan terhadap investasi yang akan dilakukan. Investor akan memberikan respon positif apabila susunan kabinet yang diumumkan dapat diterima atau sesuai dengan ekspektasi pasar. Demikian pula sebaliknya, pasar dapat memberikan respon negatif apabila susunan kabinet yang diumumkan tidak sesuai dengan ekspektasi pasar.

## **2.2. Penelitian-Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu mengenai *abnormal return* antara lain dilakukan oleh Mansur, dkk (1989) menjadikan kasus kegagalan terbang pesawat DC-10 pada

tahun 1979 sebagai latar belakang penelitian *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* pada saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di NYSE yang diindikasikan oleh turunnya *return* yang diperoleh investor.

Penelitian tentang hubungan pasar modal dengan masalah lingkungan dan kecelakaan dilakukan oleh Kalra, Henderson, dan Raines (1993) yang mengambil latar belakang peristiwa kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi reaksi harga saham yang negatif bagi saham-saham Amerika di NYSE yang menggunakan tenaga nuklir sebagai sumber energi dalam proses produksinya.

Penelitian mengenai hubungan pasar modal dengan masalah politik dilakukan oleh Suryawijaya (1996). Penelitian ini untuk mengetahui keterkaitan antara pergerakan harga saham perusahaan (emiten) Amerika di NYSE yang memiliki *subsidiary* dalam berbagai bentuk di Jepang dengan informasi yang berkaitan dengan mundurnya Perdana Menteri Jepang Noburo Takeshita. Hasil yang diperoleh dari penelitiannya adalah adanya *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian tersebut beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan sejak hari ketujuh setelah *event day*.

Penelitian serupa dengan latar belakang peristiwa politik Indonesia dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) dengan menggunakan latar belakang kejadian 27 Juli 1996 terhadap 37 saham perusahaan terdaftar di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada dua hari pengamatan dan terdapat perbedaan yang signifikan pada dua hari

pengamatan dan terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa.

Purboyono (2002) menggunakan peristiwa Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional terhadap reaksi harga saham di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian yang diperoleh menunjukkan terdapat *abnormal return* yang signifikan pada peristiwa tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Roni (2002) mengenai perilaku harga saham pada peristiwa peledakan bom di BEJ tanggal 13 September 2000 diperoleh hasil bahwa tidak semua hari-hari perdagangan saham disekitar peristiwa diperoleh *abnormal return*.

Penelitian *event study* yang lain dilakukan oleh Lamasigi (2002) dengan menggunakan peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia tanggal 23 Juli 2001. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) menunjukkan reaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi walaupun secara statistik tidak terdapat perkembangan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Hasil penelitian yang dilakukan Beaver (1968) menyebutkan terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan. Morse (1981) dalam penelitian mengenai aktivitas volume perdagangan, menggunakan penghitungan selisih antara volume perdagangan sesungguhnya dengan volume perdagangan ekspektasi untuk melihat adanya volume perdagangan *abnormal* atas peristiwa pengumuman laba perusahaan. Abdelsalam dan Satin (1991) dalam Gunawan (2001) juga menggunakan

pendekatan aktivitas volume perdagangan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah di pasar modal Arab Saudi.

Penelitian yang dilakukan Husnan, dkk (1996) menyebutkan terjadinya peningkatan volume aktivitas perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di BEJ. Penelitian dengan menggunakan pendekatan volume aktivitas perdagangan saham juga dilakukan oleh Chalimah (1997) dan Hastuti (1998) dengan mengambil *event study* publikasi laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan perbedaan volume aktivitas perdagangan saham yang signifikan disekitar publikasi laporan keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) dengan menguji reaksi pasar terhadap peristiwa 27 Juli 1996, juga menunjukkan bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara volume perdagangan rata-rata saham sebelum dan sesudah peristiwa.

Ringkasan penelitian-penelitian terdahulu mengenai *event study* reaksi pasar modal terhadap peristiwa diluar ekonomi yang telah dilakukan dapat dilihat dalam Tabel 2.1.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

| Peneliti                   | Tahun | Peristiwa                        | Variabel dan Metode Penelitian      | Hasil Penelitian   |
|----------------------------|-------|----------------------------------|-------------------------------------|--|
| Mansur, Cochran, dan Froio | 1989  | Pelarangan terbang pesawat DC-10 | <i>Abnormal return, Event study</i> | Peristiwa pelarangan terbang DC-10 memberikan informasi yang mempengaruhi <i>abnormal return</i> |
| Kalra,                     | 1993  | Kecelakaan                       | <i>Market return, Dummy</i>         | Reaksi harga   |

|                                       |      |   |  |   |
|---------------------------------------|------|---|--|---|
| Henderson, dan Raines                 |      | Reaktor Nuklir Chernobyl                                  | <i>variable, Event parameter</i>                             | saham yang negatif .  |
| Suryawijaya                           | 1996 | Munduranya Perdana Menteri Jepang Noburo Takeshita        | <i>Abnormal return, Event study</i>                          | Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan dalam peristiwa tersebut  |
| Suryawijaya dan Setiawan              | 1998 | <i>Event study</i> pada 27 Juli 1996                      | <i>Abnormal return, Trading volume activity, Event study</i> | BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa, terdapat perbedaan TVA sebelum dan sesudah peristiwa |
| Nurhayatie, Mutaminah, dan Siyamtinah | 1999 | Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto               | <i>Abnormal return, Event study</i>                          | Terdapat <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa   |
| Priyadi                               | 2000 | Pemilihan Presiden, Wakil Presiden, dan Kabinet Persatuan | <i>Actual return, Market return, Event study</i>             | Terdapat <i>actual return</i> namun perubahan <i>market return</i> tidak signifikan   |
| Gunawan                               | 2001 | Peledakan gedung BEJ                                      | <i>Abnormal return, TVA, Event study</i>                     | BEJ bereaksi terhadap peristiwa, terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan TVA sebelum dan sesudah peristiwa  |
| Roni                                  | 2002 | Peledakan bom BEJ   | <i>Abnormal return, Event study</i>                          | Tidak semua hari-hari perdagangan saham disekitar peristiwa diperoleh <i>abnormal return</i>  |
| Purbayono                             | 2002 | Reshuffle Kabinet   | <i>Abnormal return, Event</i>                                | Terdapat  |

|          |      |  |   |  |
|----------|------|--|---|--|
|          |      | Persatuan Nasional                     | <i>study</i>                            | perbedaan<br><i>abnormal return</i><br>sebelum dan<br>sesudah peristiwa  |
| Lamasigi | 2002 | Pergantian Presiden<br>RI 23 Juli 2001 | <i>Abnormal return, Event<br/>study</i> | BEJ bereaksi<br>terhadap peristiwa,<br>tidak terdapat<br>perbedaan<br><i>abnormal return</i><br>sebelum dan<br>sesudah peristiwa |

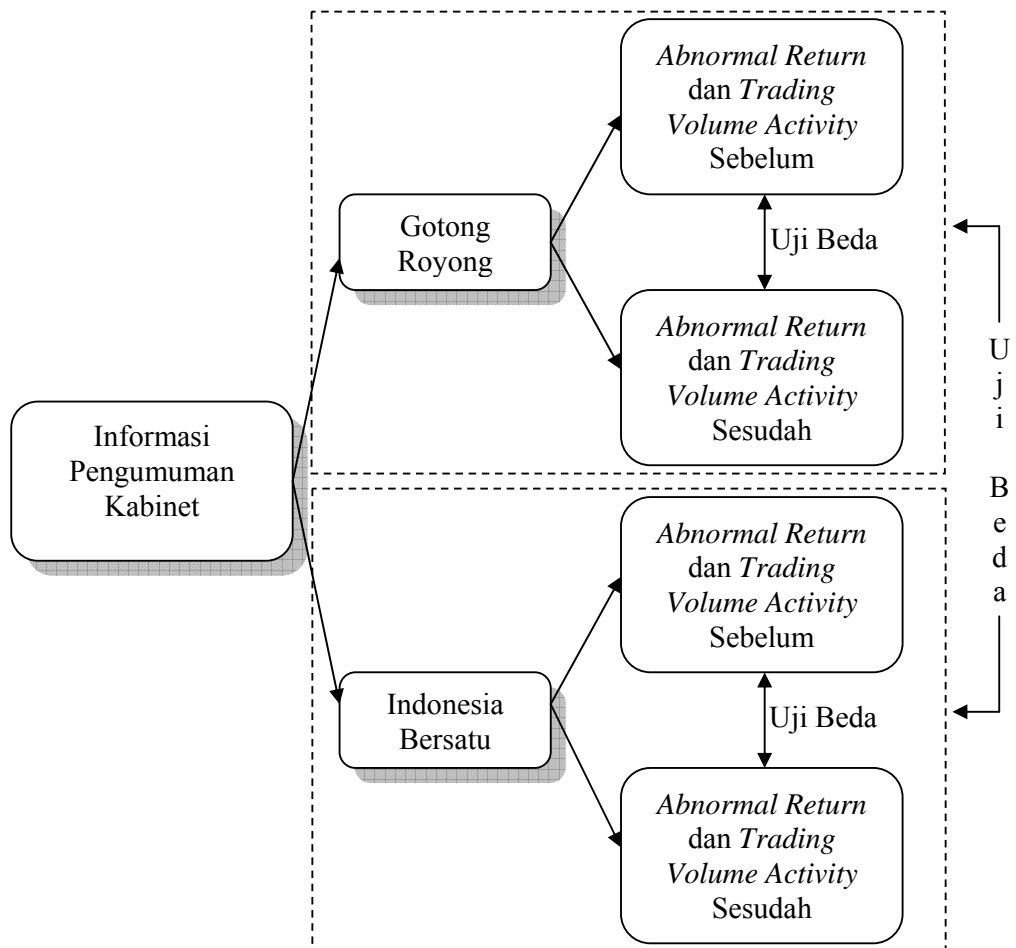
Sumber: Jurnal dan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan Priyadi (2000) dan Purboyono (2002). Perbedaan yang ada dalam dalam penelitian ini dibanding dengan penelitian sebelumnya adalah penambahan variabel yang diteliti. Pada penelitian Priyadi (2000) dan Purboyono (20012, variabel yang diteliti adalah *actual return* dan *abnormal return*. Sedangkan pada penelitian ini variabel yang juga diteliti adalah likuiditas saham yang diukur dengan aktivitas volume perdagangan.

### 2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang masalah dan telaah pustaka yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini adalah studi diluar peristiwa ekonomi yang dihubungkan dengan reaksi pasar. Peristiwa non ekonomi dapat mempengaruhi terjadinya reaksi pasar modal berupa *abnormal return* dan

aktivitas volume perdagangan. Kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:





**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

**2.4. Hipotesis**

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini:

- H<sub>1</sub> : Terdapat *abnormal return* yang signifikan diseputar peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.
- H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dengan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.
- H<sub>3</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dengan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.
- H<sub>4</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu.

**Definisi Operasional Variabel**

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini:

1) *Event date* ( $t_0$ ) yaitu tanggal pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu, perincian periode pengamatan yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Periode jendela (*event window*) yaitu selama 11 hari dari  $t_{-5}$  sebelum pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu sampai dengan  $t_{+5}$  setelah pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Alasan periode ini dipilih terutama untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain yang diserap oleh pasar modal Indonesia , yang akan menyebabkan perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham perusahaan (Jogiyanto, 2000).
- Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa yaitu selama 1 tahun.
- Tanggal pengumuman kinerja ( $t_0$ ) yaitu tanggal 10 Agustus 2001 dan 20 Oktober 2004 yang digunakan dalam penelitian ini adalah *announcement date*.
- Di samping terjadi perubahan harga yang mengakibatkan *return* saham abnormal, suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan keputusan investasi investor.

2) *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*expected return*) harian masing-masing saham.

- Return yang sesungguhnya adalah selisih harga saham (pada waktu  $t$ ) dengan harga saham pada waktu sebelumnya ( $t_{-1}$ ) secara relatif.
  - Return ekspektasi adalah return yang diharapkan dengan melihat dari pergerakan return pasar dalam periode tertentu ( $t$ ).
  - Harga saham adalah harga saham penutupan harian (*closing price*).
  - Harga saham ( $P_{it}$ ) selanjutnya akan digunakan untuk menghitung *return* saham ( $R_{it}$ ) *actual individual (actual return)*.
  - Perubahan harga saham harian perusahaan  $i$  dari 1 tahun sebelum pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu, dan 5 hari sebelum tanggal pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu ( $t_{-5}$ ), pada saat tanggal pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu ( $t_0$ ), dan 5 hari setelah tanggal pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu ( $t_{+5}$ ).
  - Perubahan harga pasar harian indikatornya adalah indeks LQ-45 yang digunakan untuk menentukan *return* pasar ( $R_{mt}$ ).
3. Likuiditas saham merupakan suatu indikator dari reaksi pasar terhadap suatu pengumuman yang diukur dengan *Trading Volume Activity (TVA)*. *Trading volume activity* merupakan perbandingan antara jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan seluruh jumlah saham perusahaan yang beredar (*listing*) pada kurun waktu yang sama.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Sumber Data**

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipakai yaitu metode dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu digunakan sebagai *event date* ( $t_0$ ).
2. Harga saham penutupan harian selama periode penelitian untuk tiap saham yang termasuk dalam daftar LQ 45.
3. Data *abnormal return*.
4. Data volume perdagangan saham harian.
5. Indeks LQ 45.

Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data mengenai saham-saham yang termasuk dalam unggulan. Saham-saham unggulan ini merupakan saham teraktif dan termasuk dalam perhitungan indeks LQ 45 selama tahun 2001 dan 2004. Pemakaian sampel saham LQ 45 karena penelitian ini berdasarkan *event study* terutama untuk periode harian, sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat likuid dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu peristiwa dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Data *abnormal return* dan data volume perdagangan saham harian diperoleh dari Pusat Data Pasar Modal Universitas Gadjah Mada Yogyakarta dan Pojok BEJ Universitas Diponegoro.

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sampel merupakan bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki populasi tersebut (Sugiono, 1999).

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta selama tahun 2001 dan tahun 2004 yang berjumlah 104 perusahaan. Data mengenai perusahaan diperoleh dari daftar perusahaan yang telah *go public* dalam Direktori Pasar Modal Indonesia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yang berarti bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel diambil yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Termasuk saham teraktif, yang ditunjukkan dengan masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 dan konsisten selama tahun 2001 dan 2004.
2. Saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ 45 telah mewakili sekitar 60% kapitalisasi saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Dengan menggunakan kedua kriteria diatas, maka diperoleh sampel sebanyak 21 emiten yang terlihat dalam Tabel 3.1.

**Tabel 3.1**  
**Daftar Emiten**

| No. | Kode | Nama Emiten                 | Sektor Usaha            | Status | Berdiri |
|-----|------|-----------------------------|-------------------------|--------|---------|
| 1   | AALI | Astra Agro Lestari Tbk      | Pertanian               | PMDN   | 1988    |
| 2   | ANTM | Aneka Tambang (Persero) Tbk | Pertambangan            | BUMN   | 1968    |
| 3   | ASII | Astra International Tbk     | Aneka Industri dan Jasa | PMA    | 1970    |
| 4   | AUTO | Astra Otoparts Tbk          | Suku Cadang dan Jasa    | PMDN   | 1976    |

|    |      |                                |                      |      |      |
|----|------|--------------------------------|----------------------|------|------|
| 5  | BBCA | Bank Central Asia Tbk          | Perbankan            | PMDN | 1955 |
| 6  | GGRM | Gudang Garam Tbk               | Rokok                | PMDN | 1971 |
| 7  | GJTL | Gajah Tunggal Tbk              | Ban                  | PMDN | 1961 |
| 8  | HMSP | H.M. Sampoerna Tbk             | Industri Rokok       | PMDN | 1963 |
| 9  | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk     | Industri Makanan     | PMDN | 1970 |
| 10 | INTP | Indocement Tunggak P. Tbk      | Industri Semen       | PMDN | 1973 |
| 11 | ISAT | Indosat Tbk                    | Jasa Telekomunikasi  | PMA  | 1967 |
| 12 | KLBF | Kalbe Farma Tbk                | Farmasi dan Kosmetik | PMDN | 1966 |
| 13 | MPPA | Matahari Putra Prima Tbk       | Departement Store    | PMDN | 1985 |
| 14 | PNBN | Bank Pan Indonesia Tbk         | Perbankan            | PMDN | 1971 |
| 15 | RALS | Ramayana Lestari Sentosa Tbk   | Retail               | PMDN | 1983 |
| 16 | RMBA | Bentoel International Inv. Tbk | Rokok                | PMDN | 1978 |
| 17 | SMGR | Semen Gresik (Persero) Tbk     | Produksi Semen       | PMDN | 1953 |
| 18 | TINS | Timah Tbk                      | Tambang Timah        | BUMN | 1980 |
| 19 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia Tbk   | Jasa Telekomunikasi  | BUMN | 1991 |
| 20 | TSPC | Tempo Scan Pasific Tbk         | Farmasi dan Kosmetik | PMDN | 1975 |
| 21 | UNTR | United Tractors Tbk            | Peralatan Berat      | PMDN | 1972 |

Sumber: Data Sekunder yang diolah, 2004

### 3.3. Teknik Analisis

- a) Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Metodologi untuk *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut: (Elton dan Gruger, 1995)
1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti.
  2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0.
  3. Menentukan periode penelitian atau *event window*.
  4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat *return* pada masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan).
  5. Menghitung *abnormal return* dari *return* yang sudah didapatkan untuk tiap perusahaan.
  6. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel.

7. Menghitung *abnormal return* kumulatif dari awal periode (jika diinginkan).

Model yang akan digunakan untuk mengestimasi *return* ekspektasi adalah *market model* (Brown dan Warner, 1985) yang dikutip dalam Jogiyanto (2000). Model ini menganggap bahwa *return* saham yang diharapkan dan *return* pasar mempunyai hubungan linier. Disamping itu, model ini mengasumsikan bahwa besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan hanya tergantung pada resiko sistematis saham yang bersangkutan. Resiko sistematis suatu saham juga dikenal dengan nama beta ( $\beta$ ) yang menunjukkan seberapa jauh fluktuasi *return* saham dipengaruhi oleh fluktuasi *return* pasar. *Market model* tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} + e_{it} \dots\dots\dots (3)$$

Dimana:

$R_{it}$  : *Expected return*

$\alpha_i$  : Konstanta

$\beta_i$  : Koefisien beta surat berharga i

$R_{mt}$  : *Return* pasar pada periode t

$e_{it}$  : Residual

b) Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari Periode Estimasi (*Estimation Period*) dan Jendela Peristiwa (*Event Window*). Periode estimasi yang digunakan untuk mengetahui koefisien regresi antara  $\alpha$  dan  $\beta$  adalah selama 1 tahun. Jendela peristiwa selama 10 hari, terdiri dari  $t_{-5}$



(*pre-event*, 5 hari sebelum peristiwa),  $t_0$  (*event-day*, hari terjadinya peristiwa),  $t_{+5}$  (*post-event*, 5 hari setelah peristiwa). Penentuan jendela peristiwa selama 5 hari berdasarkan pada hari bursa selama 5 hari dalam 1 minggu. Jendela Peristiwa ini dipilih dengan harapan pasar telah melakukan reaksi secara penuh dan dapat dilihat kecepatan reaksinya.

c) Pengujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1, menguji reaksi *abnormal return* pada saat terjadinya peristiwa dengan mengikuti tahapan sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

- i. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*) setiap saham

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

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

$P_t$  = *closing price* pada hari ke t

$P_{t-1}$  = *closing price* pada hari sebelumnya

- ii. Menghitung *return* Pasar (*market return*)

$$R_{mt} = \frac{\ln LQ45_t - \ln LQ45_{t-1}}{\ln LQ45_{t-1}} \dots\dots\dots (5)$$

$R_{mt}$  = *market return*

$LQ 45_t$  = indeks LQ 45 pada hari ke t

$LQ 45_{t-1}$  = indeks LQ 45 pada hari sebelumnya

- iii. Meregresikan *return* saham harian dengan *return* pasar guna memperoleh  $\alpha$  dan  $\beta$  masing-masing saham.

$$\beta_i = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum X^2) - (\sum X)^2} \dots\dots\dots (6)$$

$$\alpha_i = \frac{\sum Y - \beta_i(\sum X)}{n} \dots\dots\dots (7)$$

Adapun persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X \dots\dots\dots (8)$$

Y = return saham ( $R_{it}$ )

X = return saham ( $R_{mt}$ )

n = jumlah perusahaan

iv. Menghitung *abnormal return* setiap saham

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots\dots (9)$$

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

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

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

v. Menghitung *cumulative abnormal return* setiap saham

$$CAR_{it} = \sum AR_{it} \dots\dots\dots (10)$$

$CAR_{it}$  = *cumulative abnormal return*

$\sum AR_{it}$  = *total abnormal return*

vi. Menghitung *average abnormal return* setiap saham

$$AAR_{it} = \frac{\sum AR_{it}}{n} \dots\dots\dots (11)$$

$AAR_{it}$  = *average abnormal return*

n = total saham yang dijadikan sampel

vii. Menghitung Standar Deviasi

$$\sigma_{it} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - AAR_{it})^2}{t - 1}} \dots\dots\dots (12)$$

$\sigma_{it}$  = standar deviasi saham i

viii. Menghitung *Standardized Abnormal Return*

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{it}} \dots\dots\dots (13)$$

ix. Analisis Uji Signifikansi t (pada  $\alpha=5\%$ )

$$t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{n}} \dots\dots\dots (14)$$

x. Perumusan Hipotesis

$H_0$  = Tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan diseputar peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.

$H_1$  = Terdapat *abnormal return* yang signifikan diseputar peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu.

xi. Penentuan Daerah Terima

a.  $H_0$  diterima bila :  $t_{hitung} < t_{tabel}$

b.  $H_0$  ditolak bila :  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Atau

a. Jika probabilitas  $> 0,05$  :  $H_0$  diterima

b. Jika probabilitas  $< 0,05$  :  $H_0$  ditolak

xii. Pengambilan keputusan : Menerima atau menolak  $H_0$ .

d) Pengujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2, menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan *Paired sample t-test* (Wismar' ein, 2004):

- i. Menghitung AAR sebelum dan sesudah peristiwa

$$AAR_{it} \text{ before} = \frac{\sum AR_{it} \text{ before}}{t} \dots\dots\dots (15)$$

$$AAR_{it} \text{ after} = \frac{\sum AR_{it} \text{ after}}{t} \dots\dots\dots (16)$$

t = periode waktu

- ii. Menghitung standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa

$$\sigma_{it} \text{ before} = \sqrt{\frac{\sum (AAR_{it} \text{ before} - \overline{AAR_{it} \text{ before}})^2}{t - 1}} \dots\dots\dots (17)$$

$$\sigma_{it} \text{ after} = \sqrt{\frac{\sum (AAR_{it} \text{ after} - \overline{AAR_{it} \text{ after}})^2}{t - 1}} \dots\dots\dots (18)$$

- iii. Analisis uji signifikansi t (pada  $\alpha = 5\%$ )

$$t = \frac{\overline{AAR_{it} \text{ after}} - \overline{AAR_{it} \text{ before}}}{\frac{\sigma_{it} \text{ after}^2}{n} + \frac{\sigma_{it} \text{ before}^2}{n}} \dots\dots\dots (19)$$

- iv. Perumusan Hipotesis

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dengan sesudah baik peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong maupun Kabinet Indonesia Bersatu.

$H_2$  = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dengan sesudah baik peristiwa

pengumuman Kabinet Gotong Royong maupun Kabinet  
Indonesia Bersatu.

- v. Penentuan Daerah Terima
  - a.  $H_0$  diterima bila :  $t_{hitung} < t_{tabel}$
  - b.  $H_0$  ditolak bila :  $t_{hitung} > t_{tabel}$Atau
  - a. Jika probabilitas  $> 0,05$  :  $H_0$  diterima
  - b. Jika probabilitas  $< 0,05$  :  $H_0$  ditolak
- vi. Pengambilan keputusan : Menerima atau menolak  $H_0$ .

e) Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3, menguji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa, dengan tahapan sebagai berikut (Wismar'ain, 2004):

- i. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ditransaksikan pada hari ke } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar}} \dots\dots\dots (20)$$

- ii. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan saham

$$ATVA_{it} \text{ before} = \frac{\sum TVA_{it} \text{ before}}{n} \dots\dots\dots (21)$$

$$ATVA_{it} \text{ after} = \frac{\sum TVA_{it} \text{ after}}{n} \dots\dots\dots (22)$$

- iii. Menghitung standar deviasi rata-rata aktivitas volume perdagangan saham

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_{it} - ATVA_{it} \text{ before})^2}{(n-1)}} \dots\dots\dots (23)$$

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum(TVA_{it} - ATVA_{it} \text{ after})^2}{(n-1)}} \dots\dots\dots (24)$$

iv. Analisis Uji Signifikansi t (pada  $\alpha = 5\%$ )

$$t = \frac{ATVA \text{ after} - ATVA \text{ before}}{\frac{\sigma_{it} \text{ after}^2}{n} + \frac{\sigma_{it} \text{ before}^2}{n}} \dots\dots\dots (25)$$

v. Perumusan Hipotesis

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dengan sesudah baik peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong maupun Kabinet Indonesia Bersatu.

$H_3$  = Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan sebelum dengan sesudah baik peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong maupun Kabinet Indonesia Bersatu.

vi. Penentuan Daerah Terima

a.  $H_0$  diterima bila :  $t_{hitung} < t_{tabel}$

b.  $H_0$  ditolak bila :  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Atau

a. Jika probabilitas  $> 0,05$  :  $H_0$  diterima

b. Jika probabilitas  $< 0,05$  :  $H_0$  ditolak

vii. Pengambilan keputusan : Menerima atau menolak  $H_0$ .

f) Pengujian Hipotesis 4

Pengujian hipotesis 4, menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa menggunakan *Paired sample t-test* dengan tahapan sebagai berikut:

- i. Menghitung AAR sebelum dan sesudah peristiwa

$$AAR_{it} \text{ Gotong Royong} = \frac{\sum AR_{it} \text{ Gotong Royong}}{t} \dots\dots\dots (26)$$

$$AAR_{it} \text{ Indonesia Bersatu} = \frac{\sum AR_{it} \text{ Indonesia Bersatu}}{t} \dots\dots\dots (27)$$

t = periode waktu

- ii. Menghitung standar deviasi sebelum dan sesudah peristiwa

$$\sigma_{it} \text{ GR} = \sqrt{\frac{\sum (AAR_{it} \text{ GR} - \overline{AAR_{it} \text{ GR}})^2}{t-1}} \dots\dots\dots (28)$$

$$\sigma_{it} \text{ IT} = \sqrt{\frac{\sum (AAR_{it} \text{ IT} - \overline{AAR_{it} \text{ IT}})^2}{t-1}} \dots\dots\dots (29)$$

- iii. Analisis uji signifikansi t (pada  $\alpha = 5\%$ )

$$t = \frac{\overline{AAR_{it} \text{ GR}} - \overline{AAR_{it} \text{ IT}}}{\frac{\sigma_{it} \text{ GR}^2}{n} + \frac{\sigma_{it} \text{ IT}^2}{n}} \dots\dots\dots (30)$$

- iv. Perumusan Hipotesis

$H_0$  = Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman

Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu.

$H_4$  = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu.

v. Penentuan Daerah Terima

a.  $H_0$  diterima bila :  $t_{hitung} < t_{tabel}$

b.  $H_0$  ditolak bila :  $t_{hitung} > t_{tabel}$

Atau

a. Jika probabilitas  $> 0,05$  :  $H_0$  diterima

b. Jika probabilitas  $< 0,05$  :  $H_0$  ditolak

vi. Pengambilan keputusan : Menerima atau menolak  $H_0$ .



## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

#### **4.1. Bursa Efek Jakarta**

Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama “*Vereniging voor effectenhandel*” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia, didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda. Pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia tahun 1942.

Berdasarkan keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU tanggal 1 November 1951, Bursa Efek Jakarta akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia pada tanggal 1 September 1951, dikeluarkan Undang-Undang Darurat No. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal oleh pemerintah Republik Indonesia. Penyelenggaraan pasar modal tersebut diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan dan Efek-Efek (PPUE). Bursa tersebut tidak berjalan lama karena adanya persengketaan antara pemerintah Republik Indonesia dengan Pemerintah Belanda mengenai Irian Barat, semua bisnis Belanda dinasionalkan melalui UU Nasionalisasi No. 86/1958 yang mengakibatkan saham-saham perusahaan Belanda lari ke luar negeri. Sejak saat itu aktivitas di Bursa Efek Jakarta semakin menurun. Pada tanggal 10 Agustus 1977 secara resmi pemerintah membuka pasar modal Indonesia yang ditandai dengan *go public*-nya PT. Semen Cibinong yang merupakan perusahaan pertama yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Sebelumnya ditetapkan keputusan Presiden No. 52/1976 mengenai pendirian pasar modal,

pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT. Danareksa.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1977 hingga tahun 1988 sebanyak 24 perusahaan. Kemudian meningkat hingga perusahaan pada periode 1988 sampai dengan 2004. Pada tahun 1990, pemerintah mengeluarkan peraturan mengenai swastanisasi bursa efek yang kemudian pada tanggal 13 Juli 1992 Bursa Efek Jakarta berubah menjadi PT. Bursa Efek Jakarta. Pada tahun yang sama melalui Keppres No. 53/1990, BAPEPAM yang sebelumnya merupakan Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Sekitar bulan Juli 1997 krisis moneter melanda Indonesia. Krisis moneter ini dimulai dari permintaan dolar Amerika yang berlebihan yang berakibat nilai rupiah menurun tajam. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tanggal 8 Juli 1997 tercatat 750,83 poin turun sekitar 194,14 poin (25,86%) menjadi 546,69 poin di akhir bulan (30 September 1997). Untuk mencegah menurunnya nilai rupiah, maka Bank Indonesia menaikkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Tingkat suku bunga deposito yang tinggi diharapkan agar pemilik modal akan menanamkan uangnya dalam bentuk deposito sehingga akan mengurangi permintaan terhadap dolar (Jogiyanto, 2000).

Tingginya suku bunga deposito akan berpengaruh negatif terhadap pasar modal. Investor kurang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal karena total *return* yang diterima lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dari bunga deposito padahal resiko yang ada hampir 0%. Untuk mengurangi lesunya permintaan sekuritas di pasar modal Indonesia, pemerintah berusaha

meningkatkan aktivitas perdagangan lewat transaksi investor asing, maka pada tanggal 3 September 1997 pemerintah tidak lagi memberlakukan pembatasan 49% kepemilikan asing. Hal ini berarti bahwa mulai tanggal tersebut investor asing boleh memiliki saham-saham yang jumlahnya tidak terbatas.

Selain IHSG, BEJ memiliki beberapa jenis indeks saham lain yang dapat digunakan sebagai parameter dalam melakukan analisis keputusan investasi, antara lain Indeks Saham Individual, Indeks Saham Sektoral, Indeks LQ 45, Indeks BI 40, dan *Jakarta Islamic Index*. Masing-masing nilai indeks dipublikasikan setiap hari dan dimonitor perkembangannya dari hari ke hari baik oleh pihak BEJ maupun pelaku pasar modal.

Indeks LQ 45 merupakan indeks yang diperkenalkan oleh BEJ mulai tanggal 24 Februari 1997 dan dengan hari dasar tanggal 13 Juli 1994 (Ang, 1997). Indeks LQ 45 meliputi 45 jenis saham yang dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar, likuiditas yang tinggi dan kondisi perusahaan, selain itu saham-saham tersebut harus memenuhi kriteria dalam tahapan seleksi yang telah ditentukan. Kriteria-kriteria saham-saham yang dapat masuk LQ 45 dibagi dalam 2 tahapan seleksi, yaitu:

1. Seleksi Tahap Pertama

Saham berada pada 95% teratas dari total rata-rata tahunan nilai transaksi.

Saham berada pada 90% teratas dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.

Saham tercatat di BEJ minimum 3 bulan.

2. Seleksi Tahap Kedua

Saham merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri di BEJ. Saham memiliki porsi-porsi yang sama dengan sektor-sektor lain. Saham menempati urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

Saham-saham yang masuk dalam Indeks LQ45 akan ditinjau setiap 3 bulan sekali untuk mengecek apakah saham-saham tersebut masih relevan dengan kriteria yang sudah ditentukan. Pergantian saham-saham yang masuk dalam LQ 45 dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Saham yang sudah tidak lagi memenuhi kriteria yang telah ditetapkan akan diganti oleh saham lain.

#### **4.2. Statistik Deskriptif**

Saham yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini merupakan saham-saham yang masuk dalam LQ 45 selama 2 semester. Saham-saham yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 21 saham. Variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini terdiri dari *abnormal return*, dan TVA. Analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variabel penelitian dilakukan untuk memperoleh gambaran secara umum dari masing-masing variabel, ringkasan hasil analisis statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian disajikan dalam Tabel 4.1 dan hasil analisis secara lengkap dapat dilihat dalam Lampiran 2.

Analisis statistik deskriptif terhadap variabel *abnormal return* pada peristiwa pengumuman kabinet memperlihatkan nilai terendah dan tertinggi terjadi pada kabinet Indonesia Bersatu sebesar -0,99862 dan 0,97228. Rata-rata *abnormal return* terendah terjadi pada Kabinet Indonesia Bersatu sebesar -

0,0829392 dan rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada Kabinet Gotong Royong sebesar 0,00058394. Standar deviasi variabel *abnormal return* untuk masing-masing peristiwa sebesar 0,00394946 dan 0,05816748.

Analisis statistik deskriptif terhadap variabel TVA pada peristiwa pengumuman kabinet memperlihatkan nilai terendah dan tertinggi terjadi pada Kabinet Gotong Royong sebesar 0,0000042 dan 0,49009947. Rata-rata TVA terendah terjadi pada Kabinet Indonesia Bersatu sebesar 0,00296735 dan rata-rata TVA tertinggi terjadi pada Kabinet Gotong Royong sebesar 0,00962508. Standar deviasi variabel TVA untuk masing-masing peristiwa sebesar 0,02762154 dan 0,00186056.

**Tabel 4.1**  
**Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

| <i>Event</i>              | <i>Variabel</i>        | <i>Minimum</i> | <i>Maximum</i> | <i>Mean</i> | <i>Std. Deviation</i> |
|---------------------------|------------------------|----------------|----------------|-------------|-----------------------|
| Kabinet Gotong Royong     | <i>Abnormal Return</i> | -0,09148       | 0,07321        | 0,00058394  | 0,00394946            |
|                           | TVA                    | 0,0000042      | 0,49009947     | 0,00962508  | 0,02762154            |
| Kabinet Indonesia Bersatu | <i>Abnormal Return</i> | -0,99862       | 0,97228        | -0,0829392  | 0,05816748            |
|                           | TVA                    | 0,0000089      | 0,030011       | 0,00296735  | 0,00186056            |

Sumber : Data yang diolah, 2005

### **4.3. Uji Hipotesis**

#### **4.3.1. Pengujian Hipotesis 1**

Analisis SPSS dengan menggunakan *One-Sample T Test* terhadap nilai *abnormal return* saham pada peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu yang terjadi selama jendela peristiwa, memperlihatkan adanya *abnormal return* signifikan yang diterima oleh investor. Hal ini menunjukkan adanya reaksi yang diberikan pasar modal terhadap peristiwa

pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Hasil analisis SPSS *One-Sample T Test* terhadap *abnormal return* peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu secara lengkap dapat dilihat pada Lampiran 3.

Tabel 4.2 menyajikan hasil analisis *One-Sample T Test* pada *abnormal return* saham pada peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu yang memperlihatkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada tingkat 5%. Pada peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong, pasar modal memberikan reaksi positif pada 2 hari sebelum peristiwa dengan t-hitung sebesar 2,207 yang signifikan pada tingkat 3,9%. Namun, pasar modal kemudian memberikan reaksi negatif keesokan harinya dengan t-hitung sebesar -2,240 yang signifikan pada tingkat 3,7%. Pasar modal memberikan reaksi negatif 3 hari setelah peristiwa dengan t-hitung sebesar -2,229 yang signifikan pada tingkat 3,7%. Sedangkan pada peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, pasar memberikan reaksi negatif pada 3 hari sebelum peristiwa dengan t-hitung sebesar -2,560 yang signifikan pada tingkat 1,9%.

**Tabel 4.2**  
**Hasil Analisis *One-Sample T Test* Abnormal Return**  
**Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu**

| t <sub>n</sub>  | Kabinet Gotong Royong |       | Kabinet Indonesia Bersatu |       |
|-----------------|-----------------------|-------|---------------------------|-------|
|                 | t-hitung              | Sig.  | t-hitung                  | Sig.  |
| t <sub>-5</sub> | -0,607                | 0,550 | -1,904                    | 0,071 |
| t <sub>-4</sub> | 0,062                 | 0,952 | -0,958                    | 0,349 |
| t <sub>-3</sub> | 0,235                 | 0,817 | -2,560                    | 0,019 |
| t <sub>-2</sub> | 2,207                 | 0,039 | 1,722                     | 0,100 |
| t <sub>-1</sub> | -2,240                | 0,037 | -0,436                    | 0,667 |
| t <sub>0</sub>  | 1,639                 | 0,117 | -1,183                    | 0,251 |
| t <sub>+1</sub> | 1,594                 | 0,127 | -0,248                    | 0,806 |
| t <sub>+2</sub> | -0,417                | 0,681 | -0,762                    | 0,455 |
| t <sub>+3</sub> | -2,229                | 0,037 | -0,991                    | 0,333 |

|                 |        |       |        |       |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|
| t <sub>+4</sub> | 0,272  | 0,788 | -0,178 | 0,860 |
| t <sub>+5</sub> | -0,342 | 0,736 | -0,189 | 0,852 |

Sumber : Data yang diolah, 2005

#### 4.3.2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian terhadap perbedaan reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu dilakukan dengan mencari *Average Abnormal Return* (AAR) dari seluruh sampel saham selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman kabinet. Nilai rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu kemudian dianalisis menggunakan *Paired-Sample T Test*. Hasil pengujian menggunakan *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata *abnormal return* dapat dilihat secara lengkap pada Lampiran 4.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Analisis *Paired-Sample T Test* *Average Abnormal Return***  
**Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu**

| Event                     | Mean       |           | t-hitung | Sig.  |
|---------------------------|------------|-----------|----------|-------|
|                           | Sebelum    | Sesudah   |          |       |
| Kabinet Gotong Royong     | 0,00012267 | -0,000274 | 0,170    | 0,867 |
| Kabinet Indonesia Bersatu | -0,100390  | -0,054529 | -0,511   | 0,615 |

Sumber : Data yang diolah, 2005

Tabel 4.3 menyajikan hasil analisis *Paired-Sample T Test* pada AAR antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap AAR antara sebelum dan peristiwa menunjukkan bahwa  $H_0$  tidak dapat ditolak. Hasil uji statistik menunjukkan probabilitas peristiwa pengumuman

Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu masing-masing sebesar 0,867 dan 0,615. Kedua probabilitas lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lamasigi (2002), yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pergantian Presiden 23 Juli 2001.

#### **4.3.3. Pengujian Hipotesis 3**

Aktivitas volume perdagangan (TVA) saham harian diperoleh dengan membagi volume saham yang diperdagangkan dengan total jumlah saham yang beredar. Pengujian terhadap perbedaan reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu dilakukan dengan mencari *Average Trading Volume Activity* (ATVA) dari seluruh sampel saham selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Nilai rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu kemudian dianalisis menggunakan *Paired-Sample T Test*. Hasil pengujian menggunakan *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat secara lengkap pada Lampiran 6.

Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata TVA tidak menunjukkan adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perbedaan yang



signifikan pada  $\alpha = 5\%$  antara 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Hasil pengujian menggunakan *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat secara lengkap pada Lampiran 4. Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata TVA disajikan dalam Tabel 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Analisis *Paired-Sample T Test* Average Trading Volume Activity**  
**Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu**

| Event                     | Mean       |            | t-hitung | Sig.  |
|---------------------------|------------|------------|----------|-------|
|                           | Sebelum    | Sesudah    |          |       |
| Kabinet Gotong Royong     | 0,01172086 | 0,00761471 | 1,146    | 0,265 |
| Kabinet Indonesia Bersatu | 0,00273876 | 0,00275843 | -0,036   | 0,972 |

Sumber : Data yang diolah, 2005

Hasil yang tidak signifikan dapat disebabkan karena informasi pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu yang dipublikasikan diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi maupun politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah peristiwa pengumuman, sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman kabinet.

#### 4.3.4. Pengujian Hipotesis 4

Hipotesis 4 dalam penelitian ini akan menguji apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu. Uji beda ini dilakukan dengan menggunakan alat uji *Paired-Sample T Test*. Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu menunjukkan hasil yang tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$  diantara kedua peristiwa tersebut. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu, maka  $H_0$  tidak berhasil ditolak dan tidak menerima  $H_a$ . Hasil pengujian menggunakan *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu dapat dilihat secara lengkap pada Lampiran 7. Hasil pengujian *Paired-Sample T Test* terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu disajikan dalam Tabel 4.5 berikut ini:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Analisis *Paired-Sample T Test Average Abnormal Return***  
**Pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu**

| Event | Mean | t-hitung | Sig. |
|-------|------|----------|------|
|-------|------|----------|------|

|  |            |       |       |
|--|------------|-------|-------|
| Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu | 0,07738386 | 1,719 | 0,093 |
|--|------------|-------|-------|

Sumber : Data yang diolah, 2005

Tidak adanya perbedaan ini menandakan bahwa reaksi pasar yang terjadi sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong tidak jauh berbeda dengan peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu. Pasar tampaknya telah belajar dari pengalaman dalam menghadapi peristiwa-peristiwa pengumuman kabinet.

#### 4.4. Pembahasan Hasil Penelitian

##### 4.4.1. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1

Tabel 4.6, Gambar 4.1 dan Gambar 4.2 menyajikan fluktuasi *abnormal return* yang terjadi selama peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
***Abnormal Return* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu**

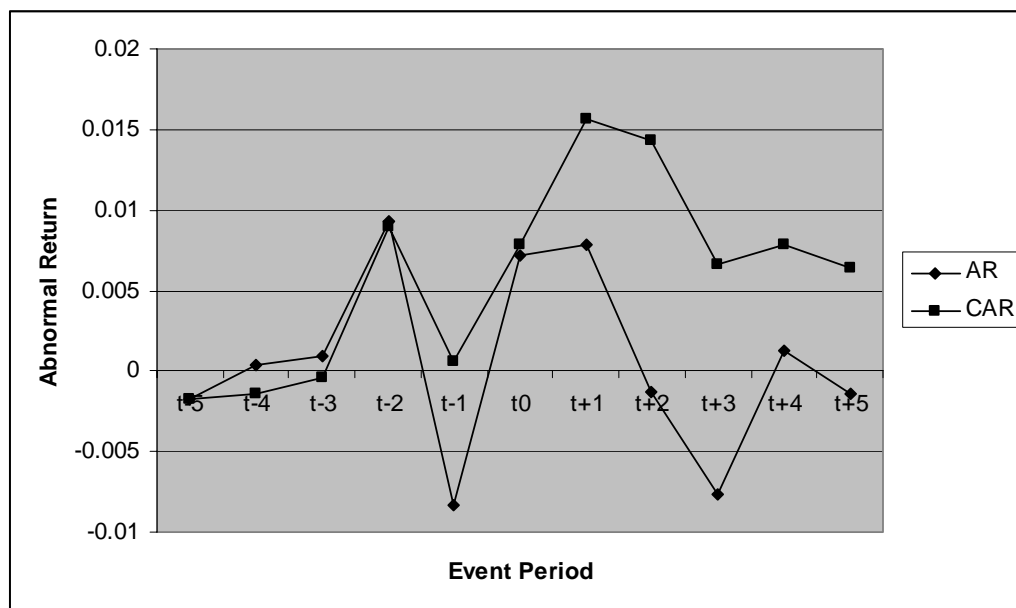
| $t_n$    | Kabinet Gotong Royong | Kabinet Indonesia Bersatu |
|----------|-----------------------|---------------------------|
| $t_{-5}$ | -0,0017286            | -0,2636638                |
| $t_{-4}$ | 0,0003652             | -0,1176381                |
| $t_{-3}$ | 0,0009738             | -0,2578438                |
| $t_{-2}$ | 0,0093024             | 0,1974148                 |
| $t_{-1}$ | -0,0082995            | -0,0602210                |
| $t_0$    | 0,0071814             | -0,1377343                |
| $t_{+1}$ | 0,0078186             | -0,0316795                |
| $t_{+2}$ | -0,0013471            | -0,0751462                |
| $t_{+3}$ | -0,0076938            | -0,1213395                |

|     |            |            |
|-----|------------|------------|
| t+4 | 0,0013005  | -0,0218390 |
| t+5 | -0,0014495 | -0,0226405 |

Sumber : Data yang diolah, 2005

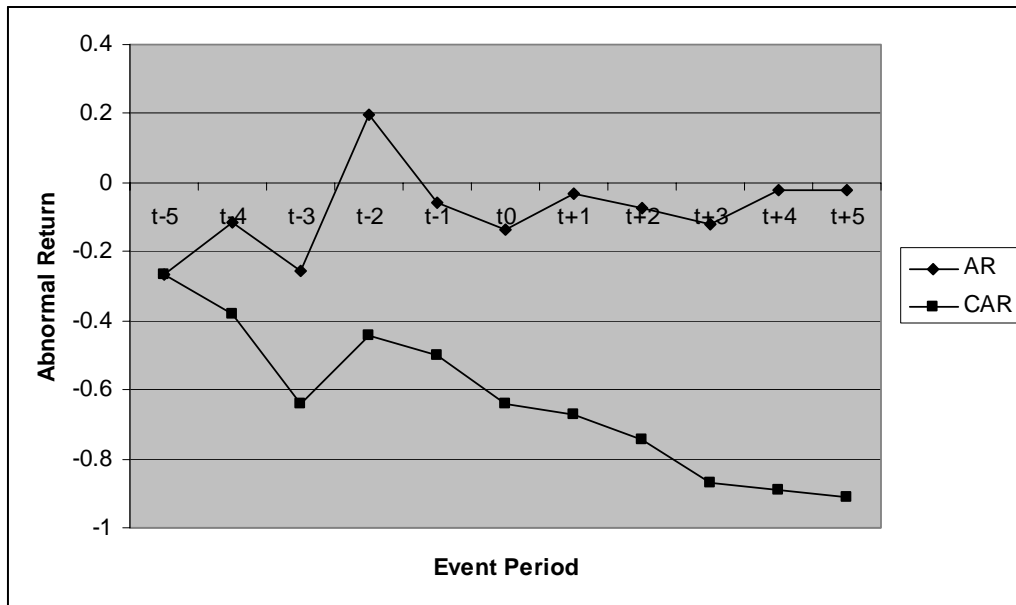
Selama peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong, *abnormal return* mengalami kenaikan cukup tinggi pada 2 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa pengumuman. Pada pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, *abnormal return* mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada 2 hari sebelum peristiwa dan pada hari-hari berikutnya fluktuasi *abnormal return* relatif stabil.

**Gambar 4.1**  
**Fluktuasi *Abnormal Return* Kabinet Gotong Royong**



Dari Gambar 4.1 fluktuasi *abnormal return* Kabinet Gotong Royong terlihat adanya *abnormal return* positif pada hari t-4, t-3, t-2, t0, t+1, dan t+4. Sebaliknya terjadi *abnormal return* negatif, yaitu pada hari t-5, t-1, t+2, t+3, dan t+5, yang berarti *actual return* lebih rendah dari *expected return*.

**Gambar 4.2**  
**Fluktuasi *Abnormal Return* Kabinet Indonesia Bersatu**



Dari Gambar 4.2 fluktuasi *abnormal return* Kabinet Indonesia Bersatu terlihat adanya *abnormal return* positif pada hari  $t_2$ . Selibhnya terjadi *abnormal return* negatif, yaitu pada hari  $t_5$ ,  $t_4$ ,  $t_3$ ,  $t_1$ ,  $t_0$ ,  $t_{+1}$ ,  $t_{+2}$ ,  $t_{+3}$ ,  $t_{+4}$ , dan  $t_{+5}$ , yang berarti *actual return* lebih rendah dari *expected return*.

Dari kedua peristiwa pengumuman kabinet tersebut timbul *abnormal return* negatif dan positif. Timbulnya *abnormal return* negatif yang signifikan ( $t_3$ ,  $t_1$ ,  $t_{+3}$ ) kemungkinan dapat diartikan bahwa ada sebagian investor yang beranggapan bahwa pengumuman program ini mempunyai informasi yang kurang baik (*bad news*), atau disebabkan para pelaku pasar melakukan *profit taking* dimana mereka merealisasikan keuntungan dengan menjual saham yang dibeli sebelumnya dengan harga lebih murah. Tetapi setelah pengumuman kabinet

terjadi peningkatan *abnormal return* yang menunjukkan bahwa pengumuman ini direspon dengan cukup positif oleh pelaku pasar.

#### **4.4.2. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2**

Hasil pengujian terhadap perbedaan reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu memperlihatkan hasil yang tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dalam penelitian ini  $H_0$  tidak berhasil ditolak dan tidak menerima  $H_a$ .

Rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kabinet tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, disebabkan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk mempersiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka pada hari-hari diseperti peristiwa pengumuman kabinet. Dapat dikatakan pelaku pasar modal mengambil tindakan *profit taking* dengan menjual saham yang harga sebelumnya lebih besar, dengan harapan akan mendapat gain yang besar. Tindakan *profit taking* ini dilakukan oleh banyak pelaku pasar modal sehingga bisa menyebabkan penurunan harga sebelum pengumuman kabinet.

Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dengan sesudah terjadinya peristiwa pada masing-masing pengumuman kabinet ini, disebabkan tindakan pelaku pasar yang masih menunggu penjabaran konsep dan kerja dari kabinet yang telah terbentuk. Tindakan pelaku pasar ini tidak berkepanjangan yang ditunjukkan dengan masih adanya nilai rata-rata

*abnormal return* positif. Meskipun pada sebagian besar hari perdagangan pasca pengumuman kabinet menghasilkan rata-rata *abnormal return* negatif, namun dengan adanya kegairahan pasar tersebut telah menyebabkan rata-rata *abnormal return* pada periode sesudah pengumuman masing-masing kabinet secara umum tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum pengumuman kabinet.

#### **4.4.3. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 3**

Hasil pengujian terhadap perbedaan reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu memperlihatkan hasil yang tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dalam penelitian ini  $H_0$  tidak berhasil ditolak dan tidak menerima  $H_a$ .

Tabel 4.7 menyajikan fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi selama peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Selama peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong, aktivitas volume perdagangan saham mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada satu hari sebelum pengumuman kabinet. Sedangkan pada peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu, aktivitas volume perdagangan mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada *event day*. Pada hari-hari berikutnya fluktuasi yang terjadi relatif cukup stabil. Dapat dikatakan pengumuman kabinet baru masih mempengaruhi psikologis pelaku pasar modal dalam melakukan perdagangan di

Bursa Efek Jakarta. Seperti halnya pemerintahan sebelumnya, volume perdagangan saham dalam masa transisi selalu terkoreksi.

**Tabel 4.7**  
**Trading Volume Activity Kabinet Gotong Royong**  
**dan Kabinet Indonesia Bersatu**

| $t_n$    | Kabinet Gotong Royong | Kabinet Indonesia Bersatu |
|----------|-----------------------|---------------------------|
| $t_{-5}$ | 0,0068841             | 0,0034376                 |
| $t_{-4}$ | 0,0032764             | 0,0039615                 |
| $t_{-3}$ | 0,0058009             | 0,0020462                 |
| $t_{-2}$ | 0,0112954             | 0,0015018                 |
| $t_{-1}$ | 0,0313470             | 0,0027470                 |
| $t_0$    | 0,0091986             | 0,0051550                 |
| $t_{+1}$ | 0,0126234             | 0,0036520                 |
| $t_{+2}$ | 0,0106209             | 0,0046495                 |
| $t_{+3}$ | 0,0070185             | 0,0021021                 |
| $t_{+4}$ | 0,0034143             | 0,0016420                 |
| $t_{+5}$ | 0,0043964             | 0,0017460                 |

Sumber : Data yang diolah, 2005

Hasil pengujian perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kabinet yang tidak signifikan, antara lain disebabkan karena informasi pengumuman kabinet yang dipublikasikan diserap dengan baik oleh pasar sehingga pasar cenderung melakukan penyesuaian terhadap perkembangan informasi atau peristiwa ekonomi maupun politik yang terjadi baik sebelum maupun sesudah pengumuman kabinet, sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman program.

Berdasarkan hasil analisis statistik yang ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum

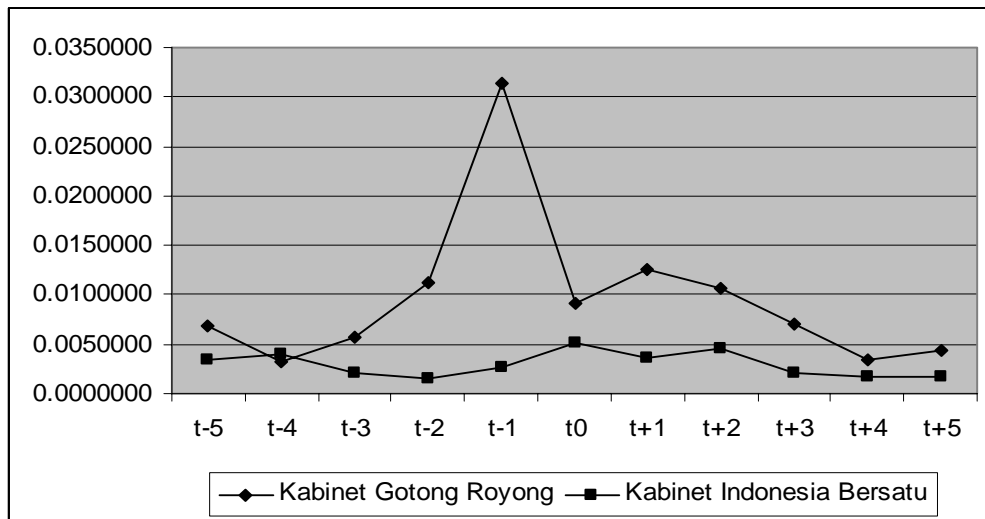


dan sesudah pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Hal ini memunculkan dugaan bahwa dalam merespon informasi pengumuman kabinet, para pelaku pasar cenderung melakukan aksi *wait and see* terhadap tindak lanjut dari program-program yang akan dijalankan oleh Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Sehingga transaksi yang dilakukan oleh para investor sesudah pengumuman cenderung tidak mengalami pergerakan yang signifikan, atau tidak berbeda dengan periode sebelum adanya pengumuman. Hasil empiris ini tercermin dengan tidak adanya perbedaan dalam aktivitas volume perdagangan saham di seputar hari pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Dapat dikatakan juga bahwa investor menanggapi dengan positif pengumuman kabinet ini dengan tidak melakukan transaksi jual dalam jumlah yang besar, investor memberikan kepercayaan yang cukup besar pada Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu sehingga merasa tidak perlu untuk melakukan transaksi yang berlebih pada saat ini atau dengan kata lain transaksi yang dilakukan ada pada posisi normal.

Gambar 4.3 memperlihatkan fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kabinet memang tidak cukup menunjukkan perbedaan yang besar, khususnya pada aktivitas perdagangan saham pada peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu. Kenaikan aktivitas volume perdagangan saham pada masing-masing peristiwa memperlihatkan adanya antusiasme pelaku pasar modal.

### **Gambar 4.3**

### Fluktuasi *Trading Volume Activity* Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu



#### 4.4.4. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 4

Hasil pengujian terhadap perbedaan reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu memperlihatkan hasil yang tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka dalam penelitian ini  $H_0$  tidak berhasil ditolak dan tidak menerima  $H_a$ .

Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* antara peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu ini menandakan bahwa reaksi pasar yang terjadi sebelum dan sesudah diantara kedua peristiwa tersebut tidak jauh berbeda. Hal ini dapat

disebabkan karena para investor telah belajar dari pengalaman dalam menghadapi peristiwa-peristiwa politik sebelumnya.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah disampaikan pada bab-bab terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu memberikan *abnormal return* bagi investor. Pada peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong, pasar memberikan reaksi positif 2 hari sebelum peristiwa dan reaksi negatif pada satu hari sebelum dan 3 hari setelah peristiwa. Pasar modal memberikan reaksi negatif 3 hari sebelum peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu. Bursa Efek Jakarta khususnya LQ 45 dapat dikatakan sebagai pasar modal dengan bentuk setengah kuat, karena reaksi pasar modal melalui *abnormal return* yang diterima oleh investor disekitar hari-hari pengumuman kabinet, memperlihatkan kecepatan pasar dalam menyerap informasi yang diterima.
2. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong tidak berbeda secara signifikan, demikian juga rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu tidak berbeda secara signifikan. Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa ini membuktikan meskipun peristiwa

pengumuman kabinet mengandung muatan informasi, namun reaksi para investor tidak sampai menimbulkan gejolak yang luar biasa bagi pasar modal.

3. Tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu. Hal ini disebabkan karena sebagian investor juga cenderung menunggu upaya yang dilakukan oleh pemerintah yang baru sebelum melakukan transaksi dalam jumlah yang besar.
4. Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan Kabinet Indonesia Bersatu. Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* antara peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dengan rata-rata *abnormal return* peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu ini disebabkan para investor telah belajar dari pengalaman dalam menghadapi peristiwa-peristiwa politik sebelumnya.

## **5.2. Implikasi Manajerial**

Penelitian ini memberikan implementasi manajerial yang memungkinkan para investor untuk memperhatikan pengaruh dari pengumuman peristiwa non-ekonomi dan investor perlu menyadari bahwa aktivitas perdagangan di pasar modal telah dilakukan dengan mendasarkan pada informasi yang dipublikasikan. Dari hasil penelitian ini, secara umum dapatlah dikatakan bahwa:

1. Para investor pada saat ini telah bersikap rasional, mereka telah belajar dari pengalaman dalam menghadapi peristiwa sebelumnya, sehingga apabila

terjadi peristiwa serupa yang dinilai tidak mengganggu perekonomian negara, maka pengaruh peristiwa tersebut terhadap pasar modal bersifat instan dan hanya berlangsung sesaat atau tidak berkepanjangan.

2. Dari penelitian terhadap variabel *abnormal return*, terlihat bahwa peristiwa pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu memberikan pengaruh yang cukup besar untuk membuat preferensi investor dapat berubah.
3. Sedangkan dari variabel *trading volume activity*, hasil yang terlihat adalah bahwa tidak ada perbedaan TVA sebelum dengan sesudah adanya peristiwa pengumuman kabinet, hal ini disebabkan karena sebagian investor juga cenderung menunggu upaya yang dilakukan oleh pemerintah yang baru sebelum melakukan transaksi dalam jumlah yang besar. Dapat juga berarti bahwa investor menanggapi dengan positif peristiwa pengumuman kabinet ini dengan tidak melakukan transaksi jual dalam jumlah yang besar atau dengan kata lain transaksi yang dilakukan ada pada posisi normal.

Berdasarkan hal tersebut maka kepada para investor saham di Bursa Efek Jakarta, apabila menjumpai peristiwa serupa dimasa yang akan datang disarankan untuk tidak perlu terburu-buru melepas portofolio yang dimilikinya karena pengaruh dari peristiwa pengumuman kabinet terhadap Bursa Efek Jakarta khususnya LQ 45 hanya bersifat sementara dan pasar akan segera *rebound*, sehingga prospek investasinya tidak begitu terpengaruh peristiwa tersebut.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang reaksi harga dan likuiditas saham terhadap peristiwa pengumuman kabinet, namun demikian penelitian ini masih mengandung keterbatasan antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan jumlah sampel yang terbatas hanya 21 saham LQ-45 sehingga hasilnya kemungkinan tidak dapat menggambarkan kondisi sesungguhnya terjadi di Bursa Efek Jakarta.
2. Periode peristiwa selama 11 hari yang digunakan dalam penelitian ini masih terlalu panjang dan hal ini dapat mempengaruhi hasil analisis yang diperoleh.

#### **5.4. Agenda Penelitian Mendatang**

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak sehingga hasil yang diperoleh dapat lebih menggambarkan kondisi yang sesungguhnya terjadi di Bursa Efek Jakarta.
2. Selain itu, bagi yang akan melakukan penelitian sejenis dimasa yang akan datang, sebaiknya menggunakan periode peristiwa yang lebih pendek untuk menghindari adanya kesimpulan yang bias akibat bercampurnya pengaruh dari peristiwa lain yang tidak diteliti. Namun bagi penelitian yang akan menggunakan periode peristiwa yang sama atau bahkan lebih panjang, sebaiknya memperhatikan kemungkinan adanya pengaruh dari kejadian-kejadian lain diseperti periode peristiwa sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih akurat.

## DAFTAR REFERENSI

- Anonim, *Bisnis Indonesia* 28 Oktober 2004
- Abrahamson, Eric and Eli Amir, 1996, "The Information Content of The President's Letter to Shareholders", **Journal of Business & Accounting Vol.23 No.8 October**
- Agustino, Leo, 2002, "Pemilihan Presiden Secara Langsung", **Analisis CSIS Tahun XXX No.2**
- Alim, Mohammad Nizarul, 1999, "Pengaruh Perubahan Pajak Terhadap Volume Perdagangan Saham Di Sekitar Hari Ex-Deviden". **Simposium Nasional Akuntansi II Universitas Brawijaya Malang**
- Ang, Robert, 1997, **The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market**, Ed.1, Mediasoft Indonesia, Jakarta
- Arinanto, Satya, 2001, "Pemilihan Presiden Secara Langsung: Beberapa Catatan", **Analisis CSIS Tahun XXX No.1**
- Aseani, Farisa, 2004, Naik Turun Indeks Tidak Terlalu Drastis, **Prospektif Edisi 42**
- Ball, Ray, 1968, "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers", **Journal of Accounting Research No.6 Autumn**
- Bandi dan Jogiyanto, 1999, "Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen", **Simposium Nasional Akuntansi II Universitas Brawijaya Malang**
- Beaver, W.H, 1968, "The Information Content of Annual Earning Announcement, Empirical Research in Accounting". **Journal of Accounting Research No.6 Autumn**
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, 1999, "Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Terhadap Tingkat Keuntungan Dan Likuiditas Saham Periode 1994-1996", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.2 No.1 Januari**
- , 2001, "Implementasi UU Perpajakan Tahun 1994 dan Implikasinya Terhadap Perilaku Harga Saham", **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.4 No.2 Mei**



- Chalimah, 1997, "Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Yang Dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham", **Jurnal Bisnis Strategi Vol.1 Tahun I**
- Dajan, Anto, 1996, **Pengantar Metode Statistik Jilid 2**, LP3ES, Jakarta
- Djalal, Dini, 2003, "Political Risk", **Far Eastern Economic Review Desember 2002-Januari 2003**
- Djalil, Sofyan, 2004, Pemerintah Tidak Khawatirkan Reaksi Pasar, **RRI Online**, [www.rrionline.com](http://www.rrionline.com)
- Dorimulu, Primus, 2004, "Pasar Modal 2004: Keberhasilan Pemilu Menjadi Faktor Penentu", **Investor Ed. 91**
- Elton, E. J. Dan M. Gruger, 1995, **Modern Portofolio Theory And Investment Analysis**, Ed. 5, John Willy And Sons Inc, Toronto
- Eugene, Fama F., 1991, "Efficient Capital Market II", **Journal of Finance Vol.XLVI No.5 December**
- Ghozali, Imam, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS**, BPFE Universitas Diponegoro Semarang
- Gunawan, Barbara, 2001, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung BEJ). **Tesis Program Pascasarjana Magister Akuntansi Universitas Gadjah Mada** (tidak dipublikasikan)
- Hartati, Sri, 2004, Susunan Kabinet Ekonomi Dinilai Memberikan Rasa Optimistis, **Kompas 22 Oktober 2004**, [www.kompas.com](http://www.kompas.com)
- Harto, Prayogo P., 2000, "Reaksi Harga Saham dalam Peristiwa Politik Indonesia (Studi pada Sidang Tahunan MPR Tahun 2000)", **Jurnal Bisnis Strategi Vol.5 Tahun III**
- Hastuti, Ambar W., 1998, "Pengaruh Publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di BEJ". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.I No.2**
- Houlthausen, R.W. dan R.E. Verrecchia, 1990, "The Effect Of Informedness And Consensus On Prices And Volume Behavior", **The Accounting Review Vol.65 No.1 January**
- Husnan, Suad, Mamduh M dan Amin Wibowo, 1996, "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan", **Kelola Vol.V No.11 Universitas Gadjah Mada Yogyakarta**

- Imung, Frans S., 2004, "Pasar Ekuitas 2004: Agenda Politik Tak Mutlak Jadi Penghalang", **Investor Ed. 91**
- Jogiyanto H. M, 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Ed. 2, BPFE Universitas Gadjah Mada Yogyakarta
- Jones, Charles P, 1996, **Investment Analysis And Management**, Ed. 5, John Willy And Sons Inc, Toronto
- Kalra, Rajiv. et. Al, 1993, "Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices", **Quarterly Journal of Business and Economics Vol.32 No.2 Spring**
- Kritzman, M. P, 2004, "About Event Study", **Financial Analysis Journal November-December**
- Lamasigi, Treisye A., 2002, "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta", **Simposium Nasional Akuntansi 5 Semarang**
- Mackinlay A. Craig, 1997, "Event Studies in Economics and Finance", **Journal of Economics Literature Vol.XXXV March**
- Mansur, Iqbal, et. Al, 1989, "The Relationship Between the Equity Return Levels of Airline Companies and Unanticipated Events: The Case of the 1979 DC-10 Grounding", **Logistics and Transportation Review Vol.25 No.4 December**
- Morse, Dale, 1981, "Price and Trading Volume Reaction Surrounding Earning Announcements: A Closer Examination", **Journal of Accounting Research Autumn**
- Na'im, Ainun., 1997, "Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia", **Kelola Universitas Gadjah Mada Yogyakarta**
- Nurhayatie, Tatiek, et Al, 1999, "Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto", **Jurnal Bisnis Strategi Vol.4 Tahun III**
- Peterson, Pamela P, 1989, "Event Studies: A Review of Issues and Methodology", **Quarterly Journal of Business and Economics Vol.28 No.3 Summer**
- Priyadi, Maswar P., 2000, "Reaksi Pasar Modal Atas Pemilihan Presiden, Wakil Presiden, dan Kabinet Persatuan", **Ekuitas Vol.4 No.1 Maret**

- Purboyono, Temmy, 2002, “Pengaruh Peristiwa pada Reshuffle Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta”, **Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro** (tidak dipublikasikan)
- Rachmawati, Eka N., 2001, “Pengaruh Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Return Saham Perusahaan Target di BEJ”, **Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi Vol.1 No.2 Agustus**
- Reza, Muhammad, 2004, Investor Tunggu Program Kerja Menteri Ekonomi IHSG Ambruk, Suara Karya 21 Oktober 2004, [www.suarakarya-online.com](http://www.suarakarya-online.com)
- Roni, Ignatius, 2002, “Perilaku Harga Saham: Pengamatan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Peledakan Bom di BEJ Tanggal 13 September 2000”, **Simposium Dwi Tahunan Komisi A**
- Sugiono, 1999, **Statistika Untuk Penelitian**, Ed. 1, Alfa Beta, Bandung
- Sukiadi, Cuk, 2004, Kabinet Indonesia Bersatu Tim Ekonominya Diragukan, **Radio Netherland Wereldomroep**, [www.rnw.com](http://www.rnw.com)
- Suryawijaya, Marwan A., 1996, “U.S. Multinationals’ Stock Price Reaction To Host Country’s Governmental Change (The Case of Prime Minister Takeshita’s Resignation)”, **Kelola Vol.V No.11 Universitas Gadjah Mada Yogyakarta**
- Suryawijaya, Marwan A dan Faizal Arief Setiawan, 1998, “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)”, **Kelola Vol.VII No.18 Universitas Gadjah Mada Yogyakarta**
- Wismar’ein, Dian, 2004, “Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta)”, **Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro** (tidak dipublikasikan)

## Daftar Riwayat Hidup

N a m a : Indra Primastono  
Tempat & Tanggal Lahir : Tanjung Redeb, 26 April 1981  
Alamat : Perumahan Puri Pudak Payung Asri (P4A)  
Jl. Toras II Blok B1 No. 10 Semarang 50263  
Telp. : 08122832303  
e-mail : [indra.prima@gmail.com](mailto:indra.prima@gmail.com)

### Pendidikan

|                 |  |
|-----------------|--|
| 01 Mei 1986     | TK Tunas Rimba Samarinda                         |
| 11 Juni 1993    | SDN Kampung Bulak I Ciputat                      |
| 01 Juni 1996    | SMPN 2 Ciputat                                   |
| 21 Mei 1999     | SMUN 1 Tarakan                                   |
| 13 Agustus 2003 | Sarjana Teknologi Pertanian Universitas Semarang |