

**ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL
RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
SEBELUM DAN SETELAH SUSPEND BEI
(Studi Kasus Pada Saham LQ-45 Di BEI Periode 6 - 15 Oktober 2008)**



TESIS

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

Oleh:

**MUNAWARAH
NIM. C4A 007 084**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2009



Sertifikat

Saya, *Munawarah*, yang bertanda tangan di bawah 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.

Munawarah

20 Maret 2009

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**ANALISIS PERBANDINGAN ABNORMAL RETURN
DAN TRADING VOLUME ACTIVITY
SEBELUM DAN SETELAH SUSPEND BEI
(Studi Kasus Pada Saham LQ-45 Di BEI Periode 6 - 15 Oktober 2008)**

yang disusun oleh Munawarah, NIM C4A007084
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 20 Maret 2009
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H. M. Kholiq Mahfud, MSi.

Dra. Irene Rini DP, ME

Semarang, 20 Maret 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Augusty Tae Ferdinand, MBA

MOTTO

*Hai orang-orang yang beriman, mintalah pertolongan (kepada Allah) dengan sabar dan sholat, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar
(Al Baqarah: 113)*

*Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya kepada Tuhanlah hendaknya kamu berharap
(Alam Nasyrah: 5-8)*

*Orang-orang yang beriman dan berilmu, Tuhan meninggikan posisinya beberapa derajat
(Qs. Al.Mujadillah, 59: 11)*

*"Ilmu itu senjata... maka pelajarialah semua disiplin ilmu yang bermanfaat bagimu, dan gunakanlah ilmu itu untuk mengembangkan orang-orang yang ada di sekitarmu
(Maha Abul Izz)*

Karya ini kupersembahkan untuk yang terkasih:

Orang Tuaku : Hi. Muh. Natsir Yakub dan Hj. Danse Hi. Ismail

Mertuaku : Andi Subhan Effendi dan Ana Mustamin

Suamiku : Muhammad Din, SE, MSi, Akt

ABSTRACT

The purposes of this research is to analyze differences in average abnormal return and average trading volume activity on LQ-45 stocks before and after Indonesia Stock Exchange suspended trading from 6 to 15 October 2008. This research uses the event study method. In this method, we observe the average abnormal return and the average trading volume activity within 3 days before, after the event date.

This research uses secondary data. The data is collected from Indonesia Stock Exchange and Indonesia Securities Market Database. The data of this research consist of: day's closing price, index of LQ-45 stocks, daily trading volume, and the number of shares of the stocks. The sample of this research consists of LQ-45 stocks that were listed in the Indonesia Stock Exchange.

The result shows that: (1) based on the statistical test on the average abnormal return during the event, the finding is that there is an average abnormal return but not significant before and after the Indonesia Stock Exchange suspended trading. This finding indicates that investors are anticipating the suspended trading because of the global crisis. Most of the abnormal returns are negative: it means that the information from the event is a bad news. Nevertheless, on the first day after the Indonesia Stock Exchange suspending trading, the abnormal returns are positive which it means that is good news. It also means the government policies in suspending the stocks trading were accepted as a positive action, so that it reduces the investor panic reaction and creates a more conducive market. (2) From the paired sample test of the average trading volume activity before and after the event of Indonesia Stock Exchange suspending trading, it shows that statistically there is no significant difference before and after the event. The mean value of the average trading volume activity shows that there is an increase of the average trading volume after the event than before the event. It is because after the event, the government inform about the policy of SE-004/BEI.PSH/10-2008 that regulate the highest and the lowest price of the stocks listed in Jakarta Automatic Trading System either in the regular market or in the cash market.

Keyword: Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity, event study, Indonesia Stock Exchange Suspended Trading.

ABSTRAKSI

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 sampai dengan 15 oktober 2008. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* selama 3 hari sebelum, *event date*, dan 3 hari setelah peristiwa.

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

Hasil penelitian menunjukkan: (1) Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat rata-rata abnormal return tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut yang disebabkan oleh krisis global. Abnormal return yang diperoleh sebagian besar bernilai negatif yang berarti kandungan informasi dalam peristiwa tersebut merupakan berita buruk (*bad news*). Walaupun demikian, pada hari pertama setelah *suspend* BEI terdapat abnormal return positif yang berarti adanya berita baik (*good news*) dimana kebijakan pemerintah melakukan *suspend* BEI direspon positif oleh investor, sehingga dapat mengurangi kepanikan investor dan mengkonduksikan pasar. (2) Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI, menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang dihasilkan menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada periode setelah peristiwa jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa *suspend* BEI. Hal ini disebabkan karena pemerintah setelah melakukan *suspend* BEI mengeluarkan informasi mengenai SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang mengatur pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar reguler dan pasar tunai.

Kata Kunci : Rata-rata *Abnormal Return*, Rata-rata *Trading Volume Activity*, *Event Study* dan *Suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI)

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalammu'alaikum wr.wb

Puji dan syukur atas karunia Allah SWT dengan kemurahan-Nya, sehingga saya bisa menyelesaikan tesis yang berjudul “Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Suspend BEI (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di BEI Periode 6 – 15 Oktober 2008)”.

Tesis ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu diharapkan bagi penulis yang akan datang untuk dapat mengembangkan lagi penelitian ini.

Proses penyelesaian tesis ini tidak terlepas dari bimbingan, saran, serta masukan dari Bapak Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi sebagai dosen pembimbing utama serta Ibu Dra. Irene Rini DP, ME sebagai pembimbing kedua. Mudah-mudahan Allah SWT akan mencatat ini semua sebagai amalan yang terus mengalir bagi mereka dan juga bagi dosen-dosen saya yang lain.

Selanjutnya penyelesaian tesis ini telah melibatkan banyak pihak, untuk itu saya menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Rektor Universitas Diponegoro dan Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
2. Bapak Prof. DR. Augusty Tae Ferdinand, MBA selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
3. Seluruh dosen pada Program Studi Magister Manajemen UNDIP yang telah memberikan tambahan pengetahuan kepada saya selama mengikuti pendidikan.
4. Bapak Rektor dan Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako.

5. Kedua orang tua Hi. Muh. Natsir Yakub dan Hj. Danse Hi. Ismail serta mertua Andi Subhan Effendi dan Arna Hi. Mustamin yang telah berdo'a untuk kelancaran studi saya. Teristimewa untuk suami tercinta Muhammad Din, SE, MSi, Akt yang telah memberikan motivasi, do'a, dukungan, pengorbanan, dan kasih sayangnya sehingga saya dapat menyelesaikan studi.
6. Muzakkir, ST sekeluarga, Nailul Authar, SE sekeluarga yang telah memberikan motivasi, do'a, dan dukungannya.
7. Rekan kerja saya di Fakultas Ekonomi Universitas Tadulako khususnya Bapak Eko Jokolelono dan Ibu Nuhdiatul Mangun, Bapak Iwan Tanju, Bapak Farid, Ibu Rita Yunus, dan Ibu Farida Milliastuty.
8. Seluruh staf pengelola dan admisi Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro atas dukungannya sehingga proses belajar menjadi lebih menyenangkan.
9. Rekan-rekan seperjuangan MM angkatan 30 pagi atas kekompakannya. Buat Mira, Olie, Emy, dan Evi terima kasih atas dukungannya.

Akhirnya kepada semua pihak yang namanya tidak dapat disebutkan satu persatu, saya mengucapkan banyak terima kasih atas semua bantuan yang diberikan. Semoga Allah melimpahkan berkah dan rahmat-Nya bagi bapak, ibu dan saudara yang telah berbuat baik untuk saya.

Semarang, 20 Maret 2009

Munawarah

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Motto / Persembahan.....	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran	xiv
Daftar Rumus	xv
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	11
1.4 Kegunaan Penelitian	11
1.4.1 Kegunaan Teoritis.....	11
1.4.2 Kegunaan Praktik.....	11
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	
2.1 Telaah Pustaka	12
2.1.1 Pasar Modal.....	13

2.1.2	Efisiensi Pasar	15
2.1.3	Saham LQ-45.....	16
2.1.4	Peristiwa <i>Suspend</i> BEI	17
2.1.5	<i>Abnormal Return</i>	20
2.1.6	<i>Return</i> Saham	20
2.1.7	<i>Expected Return</i>	22
2.1.8	<i>Trading Volume Activity</i> (TVA).....	24
2.1.9	<i>Event Study</i>	26
2.2	Penelitian Terdahulu	27
2.2.1	Penelitian Terdahulu Tentang <i>Abnormal Return</i>	27
2.2.2	Penelitian Terdahulu Tentang TVA.....	29
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis	32
2.4	Perumusan Hipotesis.....	32

BAB III. METODE PENELITIAN

3.1	Jenis dan Sumber Data.....	33
3.2	Populasi dan sampel.....	33
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	35
3.4	Definisi Operasional Variabel.....	35
3.5	Teknik Analisis	37
3.5.1	Teknik Analisis Event Studi	37
3.5.2	Periode Pengamatan	38
3.5.3	Pengujian Hipotesis.....	39

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1	Deskripsi Objek Penelitian	46
4.2	Analisis Data	47
4.2.1	<i>Return</i> Saham dan <i>Return</i> Pasar	48
4.2.2	<i>Abnormal Return</i>	49
4.2.3	<i>Trading Volume Activity</i>	52
4.2.2	Statistik Deskriptif	53
4.2.3	Pengujian Normalitas Data	63
4.3	Pengujian Hipotesis	66
4.3.1	Pengujian Hipotesis Pertama	66
4.3.2	Pengujian Hipotesis Kedua	68
4.4	Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	70

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan	72
5.2	Implikasi Kebijakan	73
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	74
5.4	Agenda Penelitian Mendatang	75

DAFTAR PUSTAKA	75
-----------------------------	----

DAFTAR RIWAYAT PENELITIAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	2
Tabel 1.2	Perubahan Indeks LQ-45.....	7
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	30
Tabel 3.1	Daftar Saham LQ-45	34
Tabel 4.1	Sampel Berdasarkan Jenis Perusahaan.....	47
Tabel 4.2	Rata-rata <i>Return</i> Saham, <i>Return</i> Pasar, Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> pada Saham LQ-45 Sebelum dan Setelah <i>Suspend</i> BEI.....	48
Tabel 4.3	Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham LQ-45	54
Tabel 4.4	Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Saham LQ-45	57
Tabel 4.5	Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> Saham LQ-45.....	60
Tabel 4.6	Uji Normalitas Data Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham LQ-45 Sebelum dan Setelah <i>Suspend</i> BEI.....	64
Tabel 4.7	Uji Normalitas Data Rata-rata <i>TVA</i> Saham LQ-45 Sebelum dan Setelah <i>Suspend</i> BEI	65
Tabel 4.8	Uji <i>One Sample Test</i> Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham LQ-45 Sebelum dan Setelah <i>Suspend</i> BEI.....	66
Tabel 4.9	Uji Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Saham LQ-45 3 hari sebelum dan 3 hari setelah <i>Suspend</i> BEI.....	68
Tabel 4.10	Uji Beda Rata-rata <i>TVA</i> Saham LQ-45 3 hari sebelum dan 3 hari setelah <i>Suspend</i> BEI.....	69

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	32
Gambar 4.1	Grafik <i>Return Saham</i> dan <i>Return Pasar</i> Periode Sebelum dan Setelah Suspend BEI.....	49
Gambar 4.2	Grafik <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Pasar (tanggal 6 – 15 Oktober 2008).....	51
Gambar 4.2	Grafik <i>Average Trading Volume Activity</i> dan <i>Cumulative Average Trading Volume Activity</i> Pasar Periode Sebelum dan Sesudah <i>Suspend</i> BEI	53

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Daftar Nama Emiten Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 2 Daftar Harga Saham Emiten Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 3 Daftar *Return* Saham Emiten Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 4 Daftar *Expected Return* Saham Emiten Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 5 Daftar *Abnormal Return* Saham Emiten Yang Terdaftar Dalam LQ-45 Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 6 Daftar Jumlah Saham yang Diperdagangkan Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 7 Daftar Jumlah saham Yang Beredar dan *TVA* Tanggal 6 Sampai Dengan 15 Oktober 2008 (Sebelum Dan Sesudah Peristiwa *Suspend* BEI)
- Lampiran 8 Hasil Pengolahan Data Statistik

DAFTAR RUMUS

Rumus 1	Indeks LQ-45	17
Rumus 2	<i>Abnormal Return</i>	20
Rumus 3	Return Saham	22
Rumus 4	<i>Mean Adjusted Model</i>	22
Rumus 5	<i>Market Model</i>	23
Rumus 6	<i>Market adjusted Model</i>	24
Rumus 7	Trading Volume Activity	25
Rumus 8	Definisi Operasional Variabel <i>Abnormal return</i>	35
Rumus 9	Definisi Operasional Variabel Return Saham	35
Rumus 10	Definisi Operasional Variabel <i>Expected Return</i>	36
Rumus 11	Definisi Operasional Variabel <i>Trading Volume Activity</i>	37
Rumus 12	Teknik Analisis <i>Expected Return</i>	38
Rumus 13	Pengujian Hipotesis <i>Abnormal return</i>	39
Rumus 14	Pengujian Hipotesis Return Saham	39
Rumus 15	Pengujian Hipotesis <i>Expected Return</i>	40
Rumus 16	Pengujian Hipotesis Return Pasar	40
Rumus 17	Pengujian Hipotesis Standar deviasi	40
Rumus 18	Pengujian Hipotesis Standardized <i>Abnormal Return</i>	41
Rumus 19	Pengujian Hipotesis Rata-rata <i>Abnormal Return</i>	41
Rumus 20	Pengujian Hipotesis Analisis uji Signifikansi <i>Abnormal Return</i>	41
Rumus 21	Pengujian Hipotesis Nilai Kumulatif <i>Abnormal Return</i>	41
Rumus 22,23	Pengujian Hipotesis Rata-Rata <i>Abnormal return</i> sebelum dan setelah peristiwa	42
Rumus 24,25	Pengujian Hipotesis Standar Deviasi Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah Peristiwa	42
Rumus 26	Pengujian Hipotesis Uji Beda Rata-rata <i>Abnormal Return</i> Sebelum dan Setelah peristiwa	43
Rumus 27,28	Pengujian Hipotesis Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah peristiwa	44
Rumus 29,30	Pengujian Hipotesis Standar Deviasi Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah peristiwa	44
Rumus 31	Pengujian Hipotesis Uji Beda Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Setelah peristiwa	45

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam proses globalisasi, kesulitan perekonomian Amerika Serikat telah berdampak dengan cepat keseluruh dunia, termasuk Indonesia. Hal ini berawal dari krisis pemilikan rumah (*subprime mortgages*), pada tanggal 9 Agustus 2007 karena gagal dalam memenuhi kewajiban yang telah jatuh tempo. Dengan kecanggihan telekomunikasi dan prosesing data, dampak negatif yang paling cepat dirasakan akibat dari krisis perekonomian global adalah pada sektor keuangan.

Aktivitas suatu sektor dalam perekonomian tidak terlepas dari sektor-sektor perekonomian lainnya, sehingga kebijakan yang berkaitan langsung dengan sektor tersebut akan berimbas pada perekonomian secara makro (Setyawan, 2006). Seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya dkk (1998), bahwa peristiwa yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga, kurs valuta asing serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cukup besar yang terjadi pada tanggal 6 sampai 8 Oktober 2008, merupakan dampak dari pengaruh lingkungan secara makro. Pada tanggal 7 Oktober 2008 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sebesar 29,02 poin (1,76%) dari 1.648,74 menjadi

1.619,72. Puncaknya pada 8 Oktober 2008, IHSG makin mengkhawatirkan yaitu turun sebesar 168,05 poin (10,38%) dari 1.619,72 menjadi 1.451,669 yang dianggap tidak rasional dan merupakan indeks terendah sejak September 2006 (Harian Jawa Pos, 8 Oktober 2008). Hal ini dapat dilihat dalam tabel 1.1, sebagai berikut:

Tabel 1.1
Perubahan Indeks Harga Saham Gabungan
Periode 6 sampai 8 Oktober 2008

Tanggal	IHSG	Perubahan	
		Poin	%
29/09/2008	1.832,51		
06/10/2008	1.648,74	(183,77)	(10,03)
07/10/2008	1.619,72	(29,02)	(1,76)
08/10/2008	1.451,67	(168,05)	(10,38)

Sumber: BEI (data diolah) 2008

Penurunan IHSG tersebut, mendorong pemerintah mengambil tindakan untuk mencegah penurunan harga yang lebih besar. Dalam hal ini, Nasution (2008) menyatakan bahwa tindakan yang dilakukan oleh pemerintah untuk mencegah penurunan IHSG tersebut, adalah:

1. Melakukan penghentian sementara (*suspend*) atas kegiatan Bursa Efek Indonesia
2. Menerapkan *asymmetric auto rejection* yaitu pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar reguler dan pasar tunai.
3. Pemerintah meminta BUMN yang sudah menjual saham di BEI untuk melakukan *buyback* atau membeli sahamnya kembali.

Adapun tindakan yang dilakukan pemerintah melalui otoritas BEI berkaitan dengan *suspend* BEI didasarkan pada peraturan perdagangan efek melalui Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 Tentang Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek pada Bagian V menyatakan Dalam rangka menjaga terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Bursa dapat melakukan penghentian sementara pelaksanaan perdagangan efek di bursa, dalam hal:

1. JATS dan atau JONES tidak berfungsi sebagaimana mestinya
2. Atas permintaan tertulis dari KPEI sehubungan dengan tidak berfungsinya sistem kliring dan penjaminan KPEI
3. Terjadi penurunan atau kenaikan harga-harga saham yang sangat tajam secara menyeluruh di Bursa
4. Terjadinya *Force Majeure*.

Pasar modal sebagai institusi yang mempunyai tujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat termasuk pemodal menengah dan kecil. Oleh karena itu, pasar modal perlu didukung oleh infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh dan sikap profesional dari para pelaku pasar modal.

Peranan ketiga unsur pendukung tersebut akan menciptakan suatu sistem perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien yang pada akhirnya akan menghasilkan *market confidence* dan efisiensi bagi pasar modal (Neni dan

Mahendra, 2004). Oleh sebab itu, *suspend BEI* merupakan kerangka hukum dalam bentuk sebuah kebijakan yang diambil oleh otoritas BEI, yang diharapkan dapat mengurangi kepanikan investor dan mengkondusifkan pasar (Harian Jawa Pos, 8 Oktober 2008).

Fenomena dan informasi yang ada saat ini sangat mempengaruhi tingkat kepekaan pasar modal terhadap harga saham dan volume perdagangan saham yang akan berdampak pada *return* saham yang akan diperoleh, seperti yang dinyatakan oleh Robert Ang (1997), bahwa analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi buruk maka kemungkinan besar tingkat pengembalian (*return*) saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding atau *return* yang abnormal. Sebaliknya, jika kondisi ekonomi baik maka akan merefleksikan harga saham akan baik pula yang akan berdampak positif pada pengembalian saham (*return*).

Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006). Informasi yang dimiliki oleh investor akan tertransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik (Wibowo, 2004).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas yang bersangkutan dimana reaksi ini dapat diukur dengan *abnormal return* (Jogiyanto, 2005).

Budiarto dan Baridwan (1999), menyatakan bahwa reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor juga dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia, 2004)

Banyak informasi yang dipublikasikan di pasar modal yang mempengaruhi adanya *abnormal return*, diantaranya pemecahan saham. Penelitian tentang peristiwa pemecahan saham dilakukan oleh Masse, *et al* (1999) yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham di Canada yang diukur dengan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pemecahan saham. Sedangkan Bishara (1998) melakukan penelitian tentang pemecahan saham dan return di pasar saham Canada dengan menggunakan pendekatan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Peristiwa lainnya seperti reaksi pasar modal atas kenaikan harga BBM, Manulang (2004) menemukan bahwa kenaikan harga BBM tidak memberikan

reaksi atas pasar modal di semua hari dalam jendela peristiwa. Dengan demikian, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa peristiwa ekonomi di Indonesia direspon dengan cepat dan benar oleh pasar modal. Dekiawan dan Jaya (1999), menemukan adanya *abnormal return* yang negatif setelah adanya pengumuman reformasi perbankan dan restrukturisasi perbankan.

Selain itu, banyak juga peristiwa yang mempengaruhi pasar modal terutama peristiwa ekonomi, akan tetapi indikator yang digunakan adalah Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*). Seperti penelitian *event study* yang dilakukan oleh Husnan, dkk (1996) yang meneliti reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA), hasilnya menunjukkan perdagangan sebelum pengumuman laporan keuangan lebih tinggi daripada setelah pengumuman, hal ini menunjukkan antisipasi investor terhadap laporan keuangan.

Sedangkan penelitian *event study* terhadap peristiwa makro ekonomi antara lain dilakukan oleh Susiyanto (1999) yang menganalisis peristiwa Reformasi Perbankan tanggal 13 Maret 1999 dan peristiwa penerbitan Obligasi Pemerintah 28 Mei 1999, pengujian dilakukan terhadap rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa Reformasi Perbankan, tetapi tidak signifikan pada peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah.

Berdasarkan peristiwa sebelum *suspend* BEI yang terjadi pada tanggal 6 sampai 8 Oktober, terdapat suatu hal yang menarik perhatian yaitu penurunan nilai Indeks LQ-45, dimana menurut Jogiyanto (2008), bahwa saham LQ-45

merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk melakukan *event study* mengenai perbandingan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan dengan menggunakan saham LQ-45 sebagai sampel. Dalam tabel 1.2 dapat dilihat penurunan yang terjadi pada saham LQ-45, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.2
Perubahan Indeks LQ-45 (6 sampai 8 Oktober 2008)

Tanggal	LQ45	Δ LQ45	
		Poin	%
06/10/2008	326,97	(42,17)	(11,42)
07/10/2008	322,50	(4,47)	(1,37)
08/10/2008	284,24	(38,26)	(11,86)
Rata-rata	311,23	(28,30)	(8,22)
13/10/2008	287,30	3,06	1,08
14/10/2008	310,23	22,93	7,98
15/10/2008	301,82	(8,42)	(2,71)
Rata-rata	299,78	5,86	2,12

Sumber: idx.co.id (data diolah) 2008

Tabel 1.2 di atas menunjukkan bahwa saham LQ-45 mengalami penurunan yang cukup besar selama 3 hari terakhir sebelum terjadi peristiwa *Suspend* BEI, yaitu pada tanggal 6 Oktober 2008 terjadi penurunan sebesar 11,42%. Kemudian pada tanggal 7 Oktober 2008 terjadi penurunan sebesar 1,37%, dan pada tanggal 8 Oktober 2008 terjadi penurunan sebesar 11,86%. Secara keseluruhan rata-rata indeks LQ-45 sebelum *Suspend* BEI, yaitu tanggal 6 sampai 8 Oktober 2008 sebesar 8,22%.

Sedangkan 3 hari terakhir setelah terjadi peristiwa *Suspend* BEI, yaitu pada tanggal 13 Oktober 2008 terjadi kenaikan sebesar 1,08%. Kemudian pada tanggal 14 Oktober 2008 terjadi kenaikan sebesar 7,98%, dan pada tanggal 15 Oktober 2008 terjadi penurunan sebesar 2,71%. Secara keseluruhan rata-rata indeks LQ-45 setelah *Suspend* BEI, yaitu tanggal 13 sampai 15 Oktober 2008 sebesar 2,12%.

Dari kondisi di atas dapat disimpulkan bahwa 3 hari sebelum peristiwa *suspend* pasar merespon informasi negatif (*bad news*), yang merupakan dampak dari krisis global dimana mengakibatkan penurunan indeks LQ-45 yang cukup besar sehingga pemerintah harus mengambil tindakan untuk melakukan *suspend* BEI melalui otoritas BEI. Sedangkan 3 hari setelah peristiwa *suspend* pasar merespon informasi positif (*good news*), hal ini dapat dilihat dari adanya kenaikan harga saham walaupun terjadinya selama sehari setelah *suspend*.

Pada prinsipnya, risiko investasi di pasar modal sangat berkaitan erat dengan terjadinya volatilitas harga saham yang dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun (Setyawan, 2006).

Berdasarkan kondisi tersebut, maka penelitian ini berupaya melakukan *event study* mengenai kaitan antara abnormal return dan aktivitas volume perdagangan dengan peristiwa *Suspend* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan untuk menguji kekuatan muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa, atau dengan kata lain akan mengamati reaksi

pasar modal terhadap suatu *event* berupa intervensi dari *stakeholder* menyangkut kebijakan yang harus diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi di bursa.

1.2 Perumusan Masalah

Fenomena bisnis yang terjadi pada tanggal 6 sampai 8 Oktober 2008 sebagai dampak dari krisis global mengakibatkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang cukup besar, sehingga mendorong pemerintah mengambil tindakan untuk mencegah kepanikan investor dan mengkondusifkan pasar melalui *suspend* BEI pada tanggal 9 Oktober 2008. Hal ini dapat dilihat dari perubahan yang terjadi pada saham LQ-45 yang mengalami penurunan cukup besar pada saat sebelum peristiwa *suspend* BEI dan terdapat sesuatu hal yang menarik untuk diteliti berkaitan dengan Indeks LQ-45 tersebut, dimana menurut Jogiyanto (2008) bahwa saham LQ-45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi, sehingga reaksi pasar yang terjadi akibat peristiwa *suspend* BEI dapat terlihat jelas dan akurat.

Penelitian *event study* terhadap peristiwa makro ekonomi, antara lain dilakukan oleh Susiyanto (1999) yang menganalisis peristiwa Reformasi Perbankan tanggal 13 Maret 1999 dan peristiwa penerbitan Obligasi Pemerintah 28 Mei 1999. Hasil penelitian, ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar kedua peristiwa tersebut walaupun tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa.

Sedangkan Manulang (2004) dalam Jogiyanto (2005), meneliti reaksi pasar terhadap beberapa peristiwa ekonomi di Indonesia diantaranya pengaruh peristiwa

rontoknya bursa saham dunia terutama kiblat investor Wall Street dan Hongkong terhadap indeks saham BEJ. Penelitian ini menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* negatif signifikan pada hari ke 0. Dekiawan dan Jaya (1999), menemukan adanya *abnormal return* yang negatif setelah adanya pengumuman reformasi perbankan dan restrukturisasi perbankan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahgianti (2001), dengan *event study* dampak penundaan pencairan bantuan IMF dengan menggunakan pendekatan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman penundaan bantuan IMF memiliki kandungan informasi negatif yang terlihat dari adanya penurunan CATVA yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman. Penelitian *event study* terhadap peristiwa makro ekonomi antara lain dilakukan oleh Susiyanto (1999) yang menganalisis peristiwa penerbitan Obligasi Pemerintah 28 Mei 1999, pengujian dilakukan terhadap rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan (TVA). Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan tetapi tidak signifikan pada peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah.

Berdasarkan fenomena gap dan beberapa penelitian terdahulu, maka penelitian ini berupaya melakukan *event study* mengenai perbandingan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *Suspend* BEI, maka pertanyaan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI)?

2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah yang telah dikemukakan diatas, maka penelitian ini bertujuan yaitu sebagai berikut:

1. Menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Menganalisis perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan referensi bagi peneliti-peneliti selanjutnya serta perluasan teori dan penelitian terdahulu mengenai *event study* yang diimplementasikan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa ekonomi dan non ekonomi.

1.4.2 Kegunaan praktis

Bagi praktisi, emiten, investor diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan pada saat melakukan pembelian maupun penjualan saham ketika terjadi peristiwa ekonomi dan non ekonomi.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

Kegiatan investasi pasar modal mempunyai peranan yang penting bagi kehidupan ekonomi, khususnya dalam proses alokasi dana dan bagi pengembangan pasar modal Indonesia pada umumnya (Neni dan Mahendra, 2004). Penurunan IHSG yang terjadi pada 6 sampai 8 Oktober, mendorong pemerintah mengambil kebijakan dengan melakukan penghentian sementara (*suspend*) atas kegiatan Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terjadinya *Event Suspend* BEI akan mengakibatkan pasar akan merespon secara cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya, seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya dkk (1998) bahwa makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Menurut Peterson (1998), studi peristiwa merupakan suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu. Selain itu dalam menguji reaksi pasar para peneliti juga menggunakan volume perdagangan sebagai indikator penting dalam mengukur reaksi pasar (Mahgianti, 2001).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu, juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman (Neni dan Mahendra, 2004).

Berdasarkan uraian di atas, pembahasan selanjutnya mengenai kepustakaan yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu Pasar Modal, Efisiensi Pasar, Saham LQ-45, Peristiwa *suspend BEI*, *return*, *expected return*, *abnormal return*, *trading volume activity* (TVA) dan *event study*.

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam perekonomian terutama dalam pengalokasian dana masyarakat. Menurut Jogiyanto (2008), pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam. Alokasi dana yang produktif terjadi jika individu yang mempunyai kelebihan dana dapat meminjamkannya ke individu lain yang lebih produktif yang membutuhkan dana.

Di Indonesia pasar modal didirikan pada tahun 1912 oleh pemerintah kolonial Belanda, namun kegiatan pasar modal terhenti pada tahun 1942 ketika

invasi Jepang ke Indonesia. Pasar modal Indonesia baru mulai dibentuk kembali pada 10 Agustus 1977 dengan dibentuknya BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) dengan hanya memiliki 11 perusahaan yang listing di pasar sampai pada tahun 1987.

Tahun 1988 hanya sedikit sekali perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu hanya 24 perusahaan selama 4 tahun (mulai tahun 1985-1988 tidak ada perusahaan yang go publik), sehingga periode ini disebut juga dengan periode tidur yang panjang. Kurang menariknya pasar modal pada periode ini dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan sebesar 15%. Setelah tahun 1988 sampai tahun 1990, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEJ meningkat sebanyak 128 perusahaan. Pada tahun 1991, BEJ diswastakan dan sebagai konsekuensinya BAPEPAM bukan lagi pelaksana pasar modal tetapi lebih ke pengawas pelaksanaan pasar modal, sehingga BAPEPAM dari Badan Pelaksana Pasar Modal menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Pada periode kesepuluh bulan Oktober 2007, Bursa Efek Jakarta (BEJ) melakukan merger dengan Bursa Efek Surabaya (BES) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Efektifnya Bursa Efek Indonesia (BEI) dimulai pada bulan November 2007, setelah diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) yang diadakan pada 30 Oktober 2007.

2.1.2 Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2008), 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 efisiensi 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.

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

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-haga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

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

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat, dimana jika terdapat abnormal return maka pasar harus bereaksi secara cepat untuk menyerap abnormal return dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat hanya ditinjau dari informasi yang

dipublikasikan yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). (Jogiyanto, 2008)

2.1.3 Saham LQ-45

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSB yang mencakup semua saham yang tercatat (sebagian besar saham tidak aktif) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu, pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu Indeks Likuid-45 (ILQ-45).

Indeks LQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi saham masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler.
2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar reguler.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

Pembobotan dalam perhitungan Indeks LQ-45 sama dengan perhitungan pada IHSB dan Indeks sektoral, yaitu sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$\text{Indeks LQ-45t} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

Indeks LQ-45t : indeks LQ-45 hari ke-t

Nilai Pasar : rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai Dasar : sama dengan nilai pasar tetapi dimulai dari tanggal 13 Juli 1994

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. Setiap 3 bulan *review* pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi indeks LQ-45, sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria (Prabawanti, 2003 dalam Andreas N, 2004).

2.1.4 Peristiwa *Suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menurut Fakhruddin (2008), *Suspend* didefinisikan sebagai:

“*Suspend* adalah penghentian sementara perdagangan suatu saham di bursa efek. Penghentian ini merupakan keputusan bursa dalam rangka memberikan perlindungan kepada investor atau dapat pula karena pengenaan sanksi oleh bursa efek kepada suatu emiten. *Suspend* dapat berlangsung dalam waktu singkat misalnya satu sampai dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan”.

Peristiwa *suspend* BEI didasarkan pada peraturan perdagangan efek melalui Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-307/BEJ/12-2006 Tentang Perubahan/Penambahan Peraturan Nomor II-A Tentang Perdagangan

Efek pada Bagian V, menyatakan Dalam rangka menjaga terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa dapat melakukan penghentian sementara pelaksanaan perdagangan efek di bursa, dalam hal:

1. JATS dan atau JONES tidak berfungsi sebagaimana mestinya
2. Atas permintaan tertulis dari KPEI sehubungan dengan tidak berfungsinya sistem kliring dan penjaminan KPEI
3. Terjadi penurunan atau kenaikan harga-harga saham yang sangat tajam secara menyeluruh di bursa
4. Terjadinya *Force Majeure*.

Peristiwa ini diakibatkan terjadinya penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga level 1,451.669, atau turun sebesar 168.052 point (10.38%) dari penutupan hari sebelumnya mendorong otoritas bursa melakukan tindakan preventif berupa penghentian sementara perdagangan saham dan derivatif, pada tanggal 8 Oktober 2008 pukul 11.06.14 waktu JATS. Langkah ini diambil sebagai bentuk perlindungan otoritas bursa terhadap investor, baik ritel maupun institusi, dan juga untuk mencegah timbulnya kepanikan pasar yang berkelanjutan. Berikut rangkaian peristiwa penghentian perdagangan (*suspend*) BEI:

1. Pengumuman penghentian perdagangan sesuai dengan pengumuman Bursa Efek Indonesia No. Peng-0436/BEI.PSH/U/10-2008 tanggal 8 Oktober 2008 tentang Penghentian sementara perdagangan.
2. Pada hari Kamis tanggal 9 Oktober 2008, perdagangan efek bersifat ekuitas dan derivatif ditiadakan sesuai dengan No. Peng-0438/BEI.PSH/U/10-2008.

3. Pada tanggal 09 Oktober 2008, 20:38 WIB, berdasarkan PENG-0439/BEI.PSH/U/10-2008 bahwa perdagangan efek bersifat ekuitas dan derivatif akan dibuka kembali pada hari Jumat tanggal 10 Oktober 2008 mulai sesi I yang diawali para-pembukaan (pre-opening) untuk saham-saham yang masuk dalam daftar para-pembukaan.
4. Pada tanggal 10 Oktober 2008, 9:29 WIB berdasarkan PENG-0441/BEI.PSH/U/10-2008 diumumkan bahwa perdagangan efek bersifat ekuitas dan derivatif untuk sesi I pada hari Jumat tanggal 10 Oktober 2008 ditiadakan.
5. Pada tanggal 10 Oktober 2008, 14:11 WIB, berdasarkan PENG-0442/BEI.PSH/U/10-2008 diumumkan bahwa perdagangan efek bersifat ekuitas dan derivatif sesi II pada hari Jumat tanggal 10 Oktober 2008 ditiadakan.
6. Pada tanggal 12 Oktober 2008, 20:48 WIB, berdasarkan PENG-0443/BEI.PSH/U/10-2008 diumumkan bahwa perdagangan efek bersifat ekuitas dan derivatif di Bursa Efek Indonesia akan mulai dibuka kembali pada hari Senin tanggal 13 Oktober 2008 mulai sesi I pukul 09.30 tanpa pra-pembukaan (pre-opening). Bersamaan dengan itu BEI juga mengeluarkan SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang mengatur pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di Pasar Reguler dan Pasar Tunai.

2.1.5 *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Rachmawati, 2005).

Menurut Jogiyanto (2005), studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$: return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

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

2.1.6 *Return saham*

Menurut Jogiyanto (2008), return saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return merupakan salah satu faktor membuat investor termotivasi

untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara return dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linier*, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung semakin tinggi pula return yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dimana terdapat *return* yang tetap (biasanya cenderung kecil) namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*.

Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham kita mengenalnya sebagai deviden yang hanya akan berupa angka nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga dapat berupa minus, angka nol dan positif. *Return* dapat berupa *realized return* (return realisasi/sesungguhnya) yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu return ekspektasi serta risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2008).

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return saham ($R_{i,t}$) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada

periode t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode t-1 ($P_{i,t-1}$), lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t}$ = Harga saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

2.1.7 *Expected Return*

Expected Return merupakan return yang digunakan untuk pengambil keputusan investasi. *Expected Return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *Expected Return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). Dengan kata lain, *Expected Return* adalah return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005) terdapat tiga model dalam mengestimasi *Expected Return*, yaitu sebagai berikut:

2.1.7.1 *Mean-adjusted Model*

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa return ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*):

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=ti}^{t2} R_{i,j}}{T} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *Expected Return* 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

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*).

2.1.7.2 Market Model

Perhitungan *Expected Return* dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + e_{i,j} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

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

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

$e_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

2.1.7.3 Market-adjusted Model

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.

$$E[R_{i,t}] = R_{M,t} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}] =$ *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{M,i,t} =$ return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Dalam penelitian ini, *Expected Return* dihitung dengan menggunakan *Market-adjusted Model* karena model ini mengestimasi return sekuritas sebesar return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati tersebut.

2.1.8 *Trading Volume Activity (TVA)*

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004).

Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar (Neni dan Mahendra, 2004). Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi (Tharun, 2000).

Menurut 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 normal. Sedangkan menurut Neni dan Mahendra (2004), perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. TVA merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999).

Ditinjau dari fungsinya *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu variasi dari *event study*. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, dkk, 1996):

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(7)$$

Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga investor hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diteliti. Menurut Neni dan Mahendra (2004), kecepatan reaksi antara

kejadian dan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan pasar. Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan dalam harga yang sama.

2.1.9 *Event Study*

Menurut Mackinlay (1977), *event study* adalah bagaimana mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Kegunaan *event study* adalah memberikan rasionalitas di dalam pasar bahwa efek suatu peristiwa akan segera dengan cepat terefleksikan pada harga suatu surat berharga di pasar modal. Sedangkan Jogiyanto (2005), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Peterson (1998), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Dengan adanya pengumuman yang mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris, 1994).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu, juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Lamasigi, 2002).

Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menjadi faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal serta menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Neni dan Mahendra, 2004).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu yang ada tentang *abnormal return* dan *Trading Volume Activity (TVA)*, adalah sebagai berikut:

2.2.1 Penelitian terdahulu tentang *abnormal return*

Mansur, Cochran dan Frio (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 kesalahan reactor nuklir di Chernobyl. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi reaksi 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 Asri (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 Asri 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 rata-rata sebelum dan setelah peristiwa.

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 (BEI) menunjukkan reaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi walaupun secara statistik tidak terdapat perkembangan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

2.2.2 Penelitian terdahulu tentang *Trading Volume Activity* (TVA)

Morse (1981) dalam penelitian mengenai aktivitas perdagangan, menggunakan perhitungan selisih antara volume perdagangan sesungguhnya dengan volume perdagangan ekspektasi untuk melihat adanya volume perdagangan abnormal atas peristiwa pengumuman laba perusahaan. Abdelsalam dan Satin (1991) juga menggunakan pendekatan aktivitas volume perdagangan untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah di pasar modal Arab Saudi (Barbara, 2001). Hasil penelitian yang dilakukan Beaver (1968) menyebutkan terjadinya peningkatan volume transaksi perdagangan pada periode sekitar pengumuman laporan keuangan.

Penelitian yang dilakukan Hanafi, 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 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 Suryawjiaya 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 setelah peristiwa. Berikut ini ringkasan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *event study*, *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (TVA).

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (tahun penelitian)	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Baridwan dan Arif budiarto (1999)	Pengumuman Right issue dalam periode 1994-1996	<i>Event Study, Abnormal Return, TVA</i>	Return saham mengalami kenaikan sebelum hari pengumuman, tidak terdapat perbedaan return pada saat informasi tersebut dipublikasikan sampai 5 hari setelah pengumuman. Kenaikan volume perdagangan juga tidak signifikan artinya tidak terdapat perbedaan TVA sebelum dan setelah pengumuman.
Mansur, Cochran, dan Froio (1989)	Pelarangan terbang Pesawat DC-10	Abnormal Return, Event Study	Peristiwa pelarangan DC-10 memberikan informasi yang mempengaruhi abnormal return
Asri (1996)	Munduranya perdana menteri jepang Noburo Takeshita	<i>Abnormal return, event study</i>	Terdapat abnormal return yang signifikan dalam peristiwa tersebut
Kalra, Henderson dan Raines (1993)	Kecelakaan Reaktor Nuklir Chernobyl	<i>Market Return, Dummy Variable, Event parameter</i>	Reaksi saham yang negatif

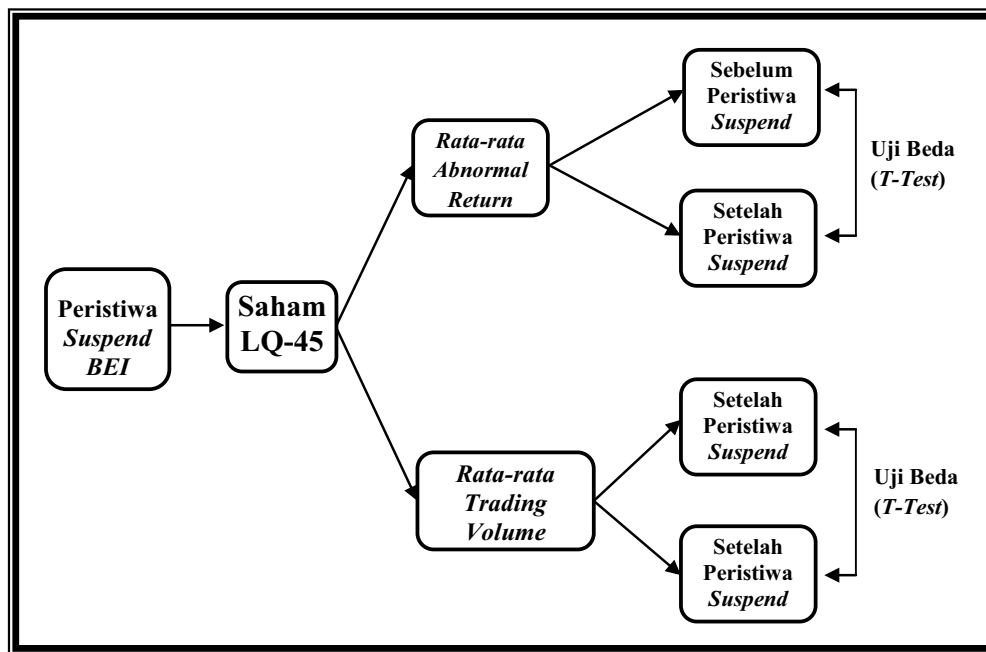
Peneliti (tahun penelitian)	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Suryawijaya dan Setiawan (1998)	Peristiwa 27 juli 1996	<i>Abnormal return, Trading volume Activity, event Study</i>	BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak ada perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa, terdapat perbedaan TVA sebelum dan setelah peristiwa
Nurhayatie, Mutmainah dan siyamtinah (1999)	Pengumuman pergantian kepemimpinan soeharto	<i>Abnormal return, event study</i>	Terdapat abnormal return sebelum dan setelah peristiwa
Priyadi (2000)	Pemilihan priesiden, wakil presiden dan cabinet persatuan	<i>Actual return, market return, event study</i>	Terdapat aktual return namun perubahan market return tidak signifikan
Lamasigi (2002)	Pergantian presiden RI 23 juli 2001	<i>Abnormal return, event study</i>	BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa
Riccardo (2005)	Pengumuman 100 hari cabinet Indonesia bersatu	<i>Abnormal return dan likuiditas, saham event study</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan akumulasi abnormal return dan Volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah pengumuman 100 hari kabinet Indonesia bersatu.
Mahgianti (2001)	Dampak penundaan pencairan Bantuan IMF	<i>Cumulative Abnormal return dan Cumulative Abnormal Trading Volume</i>	Pengumuman penundaan bantuan IMF memiliki kandungan informasi negatif yang terlihat dari adanya penurunan CAR dan CATVA yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman.

Sumber: Berbagai Jurnal Penelitian Ilmiah dan Tesis

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan beberapa telaah teoritis yang berkaitan dengan abnormal return dan aktivitas volume perdagangan ditinjau dari *event study* pada saham LQ-45, maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti tampak pada gambar 2.1, sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

2.4 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan latar belakang dan kerangka pemikiran teoritis di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* BEI.

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity (TVA)* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dibutuhkan adalah, sebagai berikut:

1. Tanggal dilakukannya penghentian sementara pelaksanaan perdagangan efek di Bursa Efek Indonesia (*Suspend* BEI), pada tanggal 9 Oktober 2008.
2. Harga saham penutupan harian selama periode penelitian untuk tiap saham yang termasuk dalam daftar saham LQ-45.
3. Data volume perdagangan saham harian selama periode penelitian untuk tiap saham yang termasuk dalam daftar saham LQ-45.
4. Indeks saham LQ-45.

Data dalam penelitian ini diperoleh dari pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Diponegoro, website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

3.2 Populasi dan sampel

Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai perusahaan diperoleh dari daftar perusahaan yang telah dipublikasikan di www.idx.co.id. 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 yang diambil berdasarkan kriteria, sebagai berikut:

1. Saham-saham teraktif yang masuk dalam perhitungan LQ-45 selama tahun 2008 mulai Januari sampai dengan Oktober 2008.
2. Saham LQ-45 yang tidak *disuspend* selama periode pengamatan (tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008).

Dengan menggunakan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel saham LQ-45 sebanyak 25 perusahaan (*emiten*).

Tabel 3.1
Daftar Saham LQ-45 (Sampel Penelitian)

No	Saham LQ-45	
	Kode	Nama Emiten
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ASII	Astra International Tbk
4	BBCA	Bank Central Asia Tbk
5	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk
7	BLTA	Berlian Lajur Tanker Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk
9	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
10	BNII	Bank International Indonesia Tbk
11	CPRO	Central Proteinaprima Tbk
12	CTRA	Ciputra Development Tbk
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
16	ISAT	Indosat Tbk
17	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
18	MEDC	Medco Energi International Tbk
19	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
20	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
21	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
22	TINS	Timah Tbk
23	TLKM	Telekomunikasi Tbk
24	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk
25	UNTR	United Tractors Tbk

Sumber: Daftar Saham LQ-45 (www.idx.co.id)

3.3 Metode pengumpulan data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi dan studi pustaka, yaitu dengan mencatat dan penelaahan terhadap aspek-aspek atau dokumen-dokumen yang berhubungan dengan obyek dalam penelitian ini.

3.4 Definisi Operasional Variabel

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

1. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots\dots\dots(8)$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.
- $R_{i,t}$: return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $E [R_{i,t}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

- a. Return yang sesungguhnya (*actual return*) adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t_1).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t}$ = Harga saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

- b. Return ekspektasi (*Expected Return*) merupakan return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

$$E [R_{i,t}] = Rm_t \dots\dots\dots(10)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expected return*

Rm_t = return pasar pada periode t

Pada penelitian ini *Event date* (t_0) merupakan peristiwa Suspend BEI pada tanggal 9 Oktober. Perincian periode pengamatan yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu selama 7 hari dari t_{-3} sebelum *suspend* BEI sampai dengan t_{+3} setelah *suspend* BEI. Alasan dipilih periode ini terutama untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain yang akan menyebabkan perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2005).

- c. Harga saham adalah harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*).
- d. Perubahan harga saham harian perusahaan i dimulai sejak 3 hari sebelum tanggal peristiwa *suspend* BEI ($t-3$), pada saat terjadinya peristiwa *suspend* BEI (t_0) dan 3 hari setelah tanggal peristiwa *suspend* BEI ($t+3$).

- e. Perubahan harga pasar harian indikatornya adalah indeks LQ-45 yang digunakan untuk menentukan return pasar (Rmt).
2. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, dkk, 1996):

$$\text{TVA} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } j \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(11)$$

3.5 Teknik Analisis

3.5.1 Teknik Analisis *Event Study*

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 Gruber, 1995):

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteiliti.
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 dan aktivitas volume perdagangan pada masing-masing satuan periode (hari, minggu atau bulan).
5. Menghitung *abnormal return* dari return yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.
6. Menghitung *Trading Volume Activity* untuk setiap perusahaan.
7. Menghitung rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel.

Model yang digunakan untuk mengestimasi *Expected Return* adalah dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

$$E [R_{i,t}] = R_{m,t} \dots\dots\dots(12)$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = *expected return*

$R_{m,t}$ = return pasar pada periode t

3.5.2 Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama 7 hari, terdiri dari t_{-3} (*prevent*, 3 hari sebelum peristiwa), t_0 (*event-date*, hari terjadinya peristiwa), t_{+3} (*post-event*, 3 hari setelah peristiwa). Penentuan jendela peristiwa

selama 3 hari sebelum dan setelah suspend BEI dilakukan untuk menghindari efek dari peristiwa lain (libur hari raya idul fitri) yang dapat mempengaruhi peristiwa yang diamati. Selain itu juga didasarkan pada hari bursa selama 5 hari dalam 1 minggu dan *suspend* BEI terjadi pada kamis, 9 Oktober 2008.

3.5.3 Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI).

a. Abnormal Return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots\dots\dots(13)$$

Keterangan:

- $AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.
- $R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
- $E [R_{i,t}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

b. Aktual return adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t_1). (Jogiyanto, 2008)

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(14)$$

Keterangan:

- $R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t
- $P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

- c. Expected Return merupakan return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) dengan rumus: (Jogiyanto, 2008)

$$E [R_{i,t}] = R_{m_t} \dots\dots\dots(15)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expected return*

R_{m_t} = return pasar pada periode t

- d. Return Pasar

Dalam penelitian ini menggunakan data indeks LQ-45 sebagai return pasar. Return pasar diperoleh dengan rumus: (Jogiyanto, 2008)

$$R_{m_t} = \frac{\text{Indeks LQ-45}_t - \text{Indeks LQ-45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ-45}_{t-1}} \dots\dots\dots(16)$$

Keterangan:

R_{m_t} = return pasar pada periode t

Indeks LQ-45_t = Indeks LQ-45 pada hari ke t

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

- e. Standar Deviasi masing-masing sekuritas selama periode pengamatan (Lamasigi, 2002)

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{t-1}} \dots\dots\dots(17)$$

Keterangan:

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

AR_{it} = abnormal return saham i pada waktu t

\overline{AR}_{it} = rata-rata abnormal return

- f. *Standardized abnormal return* untuk masing-masing sekuritas dengan rumus: (Lamasigi, 2002)

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{it}} \dots\dots\dots(18)$$

Keterangan:

- SAR_{it} = *standardized abnormal return* saham pada waktu t
 AR_{it} = *abnormal return* saham pada waktu t
 σ_{it} = standar deviasi sekuritas i

- g. Rata-rata abnormal return untuk 31 saham dengan rumus: (Lamasigi, 2002)

$$AR = \frac{\sum AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(19)$$

Keterangan:

- AR = *abnormal return* secara keseluruhan
 $\sum AR_{it}$ = total *abnormal return* saham i pada waktu t
 n = total saham yang dijadikan sampel

- h. Analisis uji signifikansi terhadap nilai abnormal return dengan uji t sebagai berikut: (Lamasigi, 2002)

$$t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{n}} \dots\dots\dots(20)$$

Keterangan:

- $\sum SAR_{it}$ = total *standardized abnormal return* saham i pada waktu t
 n = total saham yang dijadikan sampel

- i. Nilai cumulative abnormal return dengan rumus sebagai berikut: (Lamasigi, 2002)

$$CAR = \sum AR_{it} \dots\dots\dots(21)$$

Keterangan:

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

j. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa (Lamasigi, 2002)

$$\overline{AR}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} AR_{sebelum}}{t} \dots\dots\dots(22)$$

$$\overline{AR}_{sesudah} = \frac{\sum_{t=1}^{t=3} AR_{sesudah}}{t} \dots\dots\dots(23)$$

Keterangan:

- $\overline{AR}_{sebelum}$ = rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa
- $\overline{AR}_{sesudah}$ = rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa
- $AR_{sebelum}$ = *abnormal return* sebelum peristiwa
- $AR_{setelah}$ = *abnormal return* setelah peristiwa
- t = periode waktu

k. Standar deviasi *rata-rata abnormal return*. (Lamasigi, 2002)

$$\sigma_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} (AR_{sebelum} - \overline{AR}_{sebelum})^2}{(t-1)}} \dots\dots\dots (24)$$

$$\sigma_{setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=3} (AR_{setelah} - \overline{AR}_{setelah})^2}{(t-1)}} \dots\dots\dots(25)$$

Keterangan:

- $\sigma_{sebelum}$ = standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa
- $\sigma_{setelah}$ = standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa
- t = periode waktu

1. Uji statistik : (Lamasigi, 2002)

$$t = \frac{\overline{AR}_{setelah} - \overline{AR}_{sebelum}}{\frac{\sigma_{setelah}^2}{n} + \frac{\sigma_{sebelum}^2}{n}} \dots\dots\dots(26)$$

Keterangan :

$\overline{AR}_{sebelum}$ = rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{AR}_{setelah}$ = rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

$\sigma_{sebelum}$ = standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

$\sigma_{setelah}$ = standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa

n = total saham yang dijadikan sampel

Dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis pertama menggunakan menggunakan uji beda (*T-test*) dengan sampel berhubungan (*Paired samples T-Test*), yang bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2006). Untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini pertimbangan yang dilakukan, sebagai berikut:

- a. Jika Probabilitas < 0,05, maka H0 ditolak artinya terdapat perbedaan variance.
- b. Jika Probabilitas > 0,05, maka H0 tidak dapat ditolak artinya terdapat kesamaan variance.

2. Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity (TVA)* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI).

- a. Rata-rata *trading volume activity* (TVA) sebelum dan setelah peristiwa (Lamasigi, 2002)

$$\overline{TVA}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} TVA_{sebelum}}{t} \dots\dots\dots(27)$$

$$\overline{TVA}_{setelah} = \frac{\sum_{t=1}^{t=3} TVA_{setelah}}{t} \dots\dots\dots(28)$$

Keterangan :

$\overline{TVA}_{sebelum}$ = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

$\overline{TVA}_{setelah}$ = rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa

$TVA_{sebelum}$ = *trading volume activity* sebelum peristiwa

$TVA_{setelah}$ = *trading volume activity* setelah peristiwa

t = periode waktu

- b. Standar deviasi rata-rata *trading volume activity* (TVA) (Lamasigi, 2002)

$$\sigma_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} (TVA_{sebelum} - \overline{TVA}_{sebelum})^2}{(t-1)}} \dots\dots\dots(29)$$

$$\sigma_{setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^{t=3} (TVA_{setelah} - \overline{TVA}_{setelah})^2}{(t-1)}} \dots\dots\dots(30)$$

Keterangan:

- $\sigma_{sebelum}$ = standar deviasi *trading volume activity* sebelum peristiwa
- $\sigma_{setelah}$ = standar deviasi *trading volume activity* setelah peristiwa
- t = periode waktu

c. Uji statistik : (Lamasigi, 2002)

$$t = \frac{\overline{TVA}_{setelah} - \overline{TVA}_{sebelum}}{\frac{\sigma_{setelah}^2}{n} + \frac{\sigma_{sebelum}^2}{n}} \dots\dots\dots(31)$$

Keterangan :

- $\overline{TVA}_{sebelum}$ = rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa
- $\overline{TVA}_{setelah}$ = rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa
- $\sigma_{sebelum}$ = standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa
- $\sigma_{setelah}$ = standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa
- n = total saham yang dijadikan sampel

Dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis kedua menggunakan uji beda (*T-test*) dengan sampel berhubungan (*Paired samples T-Test*), yang bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2006). Untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini pertimbangan yang dilakukan:

- a. Jika Probabilitas < 0,05, maka H0 ditolak artinya terdapat perbedaan variance.
- b. Jika Probabilitas > 0,05, maka H0 tidak dapat ditolak artinya terdapat kesamaan variance.

Dalam menggunakan uji beda (*T-test*), standar error perbedaaan dalam nilai rata-rata harus terdistribusi normal (Ghozali, 2006). Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov Test (Imam Ghozali, 2006).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi sampel adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham LQ-45 merupakan saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Indeks LQ-45 akan *direview* setiap 3 bulan sekali untuk memeriksa saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditetapkan. Sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria (Prabawanti, 2003 dalam Andreas N, 2004).

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

1. Saham-saham teraktif yang masuk dalam perhitungan LQ-45 selama tahun 2008 mulai Januari sampai dengan Oktober 2008.
2. Saham LQ-45 yang tidak disuspensi selama periode pengamatan (tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008).

Dengan menggunakan kriteria tersebut, maka diperoleh sampel saham LQ-45 sebanyak 25 perusahaan (*emiten*). Dari 25 perusahaan tersebut, dapat

diklasifikasikan berdasarkan jenis perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

Tabel 4.1
Sampel Berdasarkan Jenis Perusahaan

No	Sektor	Jumlah	Persentase
1	Pertanian	2	8%
2	Pertambangan	6	24%
3	Manufaktur	5	20%
4	Transportasi	1	4%
5	Telekomunikasi	2	8%
6	Perbankan dan Keuangan	6	24%
7	Property dan Real Estate	2	8%
8	Konstruksi	1	4%
Jumlah		25	100%

Sumber: ICMD 2008 (data diolah)

Berdasarkan tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa komposisi perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 dan dijadikan sampel dalam penelitian ini mayoritas didominasi oleh jenis perusahaan pertambangan sebesar 24%, perbankan dan keuangan sebesar 24%, dan manufaktur sebesar 20%. Sedangkan minoritas sampel dalam penelitian ini adalah jenis perusahaan transportasi dan konstruksi masing-masing sebesar 4%.

4.2 Analisis Data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah rata-rata *return* saham, *return* pasar, rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 6 sampai dengan 15 oktober 2008. Berikut tabel 4.2 yang menunjukkan data dalam penelitian ini.

Tabel 4.2
Rata-rata *Return Saham*, *Return Pasar*, Rata-rata *Abnormal Return* dan Rata-rata *Trading Volume Activity* pada Saham LQ-45 Sebelum dan Setelah *Suspend* BEI (tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008)

Periode Pengamatan	Rata-rata Return Saham	Return Pasar	Rata-Rata Abnormal Return	Rata-rata Trading Volume Activity
6 Oktober (t ₃)	-0,1149	-0,1142	-0,0007	0,00365
7 Oktober (t ₂)	-0,0024	-0,0137	0,0113	0,00579
8 Oktober (t ₁)	-0,1336	-0,1186	-0,0150	0,00217
13 Oktober (t ₊₁)	0,0166	0,0108	0,0059	0,00621
14 Oktober (t ₊₂)	0,0729	0,0798	-0,0069	0,00379
15 Oktober (t ₊₃)	-0,0410	-0,0271	-0,0138	0,00426

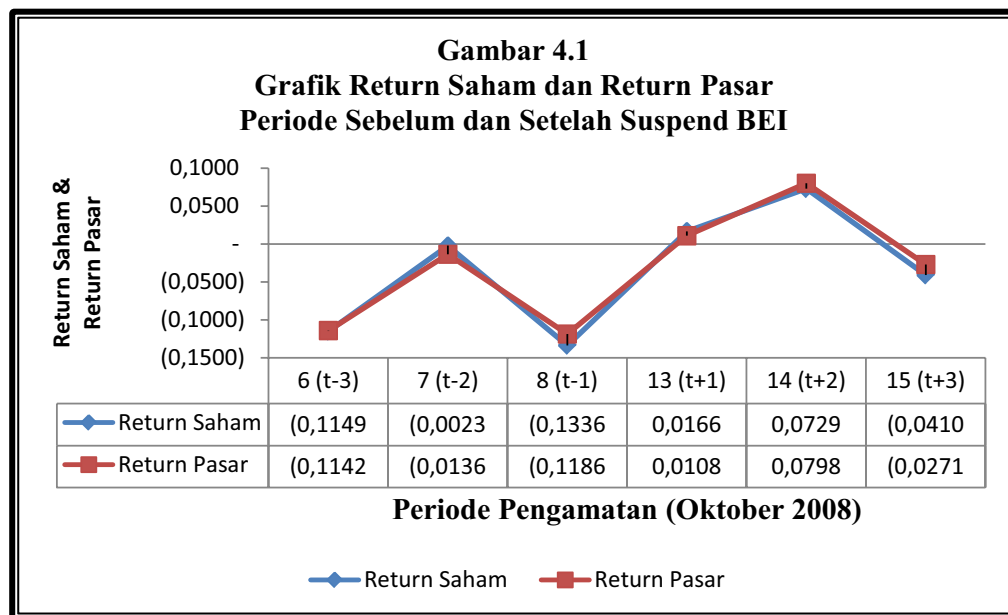
Sumber: data diolah (2009)

4.2.1 *Return* saham dan *Return* Pasar

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham LQ-45 pada tanggal 6 sampai dengan 8 Oktober 2008 bernilai negatif yaitu dari -11,49% menjadi -13,36%. Hal ini menunjukkan kepanikan dari investor yang mengakibatkan situasi *bearish market*. *Bearish market* adalah situasi dimana harga saham mengalami penurunan terus dan hampir terjadi pada semua jenis saham. Kepanikan ini terjadi karena para investor berusaha mengamankan investasinya agar tidak mengalami kerugian, sehingga mendorong pemerintah melalui otoritas BEI mengambil keputusan untuk melakukan *suspend* terhadap Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada tanggal 13 sampai dengan 14 Oktober 2008 rata-rata *return* saham positif yaitu 1,66% dan 7,29%, yang menunjukkan bahwa rata-rata investor memperoleh keuntungan sebagai dampak peningkatan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa *suspend* BEI direspon positif oleh pasar yang ditunjukkan dengan pergerakan *return* saham yang positif.

Pada tanggal 15 Oktober 2008 rata-rata return saham menurun dari hari sebelumnya yaitu sebesar -4,09%., sehingga membuat investor mengalami kerugian akibat penurunan harga saham yang merupakan dampak dari krisis global. Selain itu, reaksi investor atas *suspend* berlangsung secara cepat yaitu selama dua hari (ditunjukkan dengan return saham yang positif). Pergerakan return saham sesungguhnya juga cenderung searah dengan return pasar (indeks saham LQ-45), hal ini dapat dilihat dalam Tabel 4.2 dan gambar 4.1 mengenai grafik return saham dan return pasar sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI pada tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008.



Sumber: Data diolah (2009)

4.2.2 *Abnormal Return*

Peristiwa *suspend* BEI yang terjadi dapat mempengaruhi reaksi pasar yang dapat ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang berarti bahwa suatu peristiwa mengandung informasi. Abnormal return yang positif berarti

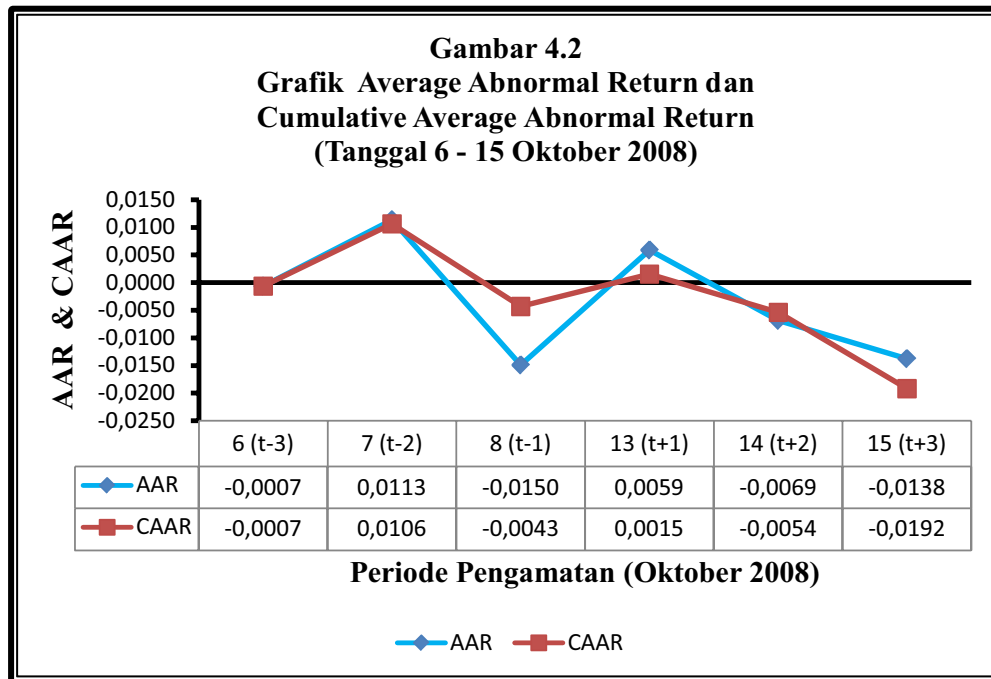
menunjukkan bahwa suatu peristiwa memberikan berita baik (*good news*) bagi pelaku pasar (investor), sebaliknya abnormal return yang negatif menunjukkan bahwa suatu peristiwa mengindikasikan berita buruk (*bad news*) bagi pelaku pasar (investor).

Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa pada tanggal 6 dan 8 Oktober 2008 (t_3 dan t_1) rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,07% dan -1,49% . Hal ini berarti bahwa return yang sesungguhnya terjadi tidak sesuai dengan return yang diharapkan, sehingga mengindikasikan adanya berita buruk (*bad news*). Pada tanggal 7 Oktober 2008 (t_2) rata-rata *abnormal return* saham sebesar 1,13%., yang berarti bahwa return yang sesungguhnya terjadi lebih besar dari return yang diharapkan sehingga mengindikasikan adanya berita baik (*good news*). Berita baik yang dimaksud adalah adanya *suspend* atas saham Bakrie Group sehingga para investor mengalihkan investasinya ke saham yang lain.

Pada tanggal 13 Oktober 2008 (t_{+1}) rata-rata *abnormal return* saham sebesar 0,59%., yang berarti pasar kembali bergairah karena investor merasa cukup aman untuk berinvestasi kembali dengan harga saham yang mulai mengalami peningkatan. Hal ini juga menunjukkan bahwa pasar bereaksi secara positif atas peristiwa *suspend* BEI dimana dengan kebijakan tersebut dapat mengurangi kepanikan pasar dan mengkonduisikan pasar.

Pada Tanggal 14 sampai dengan 15 Oktober 2008 (t_{+2} dan t_{+3}), rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,69% dan -1,38%. Pola pergerakan abnormal return saham juga dapat dilihat pada gambar 4.2 mengenai grafik abnormal return

saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI pada tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008.



Sumber: Data diolah (2009)

Dari gambar 4.2 di atas menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return dan kumulatif rata-rata abnormal return saham LQ-45 cenderung berfluktuasi sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Pada periode pengamatan t_3 rata-rata abnormal return bernilai negatif, hal ini menunjukkan bahwa pasar melakukan tindakan antisipasi akibat krisis global yang terjadi. Sedangkan pada periode pengamatan t_2 abnormal return bernilai positif artinya adanya berita baik berupa suspensi saham Bakrie Group, sehingga investor mengalihkan investasi ke saham LQ-45 yang lain. Namun, pada periode pengamatan t_1 abnormal return bernilai negatif yang berarti adanya berita buruk yaitu berupa penurunan nilai indeks harga

saham gabungan sehingga pemerintah melalui otoritas BEI mengambil keputusan untuk melakukan *suspend* terhadap Bursa Efek Indonesia (BEI).

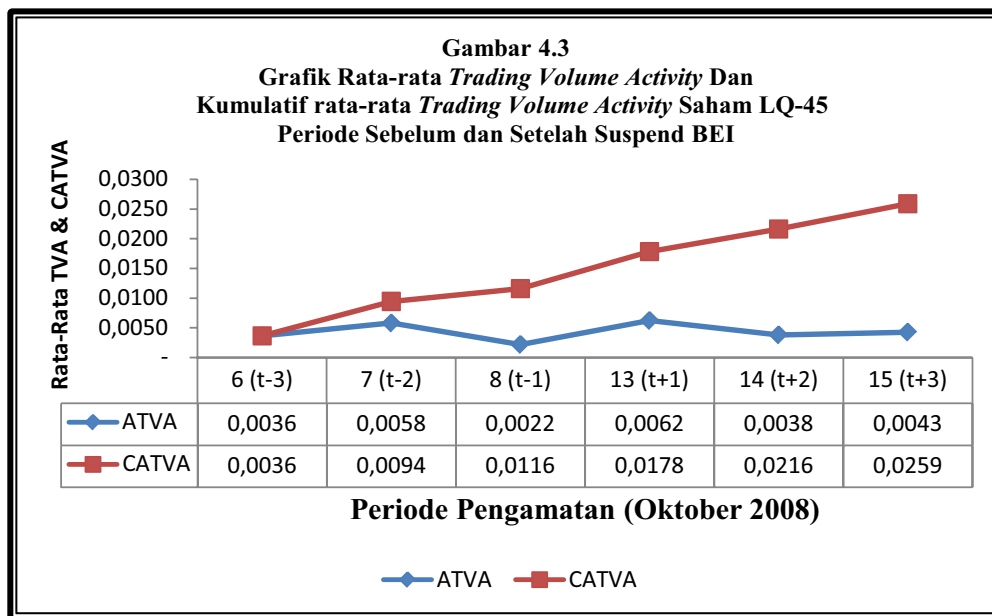
Keputusan yang diambil pemerintah melalui otoritas BEI direspon positif oleh pasar. Hal ini terlihat pada tabel 4.1 dan gambar 4.2 abnormal return yang bernilai positif pada periode pengamatan t_{+1} . Abnormal return positif berarti adanya berita baik yaitu berupa informasi mengenai SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang mengatur pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar reguler dan pasar tunai. Namun, periode pengamatan t_{+2} dan t_{+3} terjadi abnormal return yang negatif. Hal ini terjadi karena beberapa perusahaan melakukan *buyback* atau membeli sahamnya kembali.

4.2.3 Trading Volume Activity

Pengujian informasi dan reaksi pasar atas peristiwa *suspend* BEI juga dapat dilihat dari *Trading Volume Activity* yang terjadi sebelum dan setelah peristiwa tersebut. Tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa rata-rata aktivitas perdagangan saham tanggal 6 sampai dengan 7 Oktober meningkat dari 0,36% menjadi 0,58% dari seluruh saham yang ada. Namun, pada tanggal 8 Oktober 2008 rata-rata *trading volume activity* lebih rendah dibanding hari-hari sebelumnya. Hal ini kemungkinan terjadi karena kondisi krisis global, sehingga investor lebih melakukan antisipasi atas peristiwa tersebut dengan memilih untuk bersikap *wait and see* sampai ada informasi lebih lanjut.

Pada tanggal 13 Oktober 2008 rata-rata *trading volume activity* meningkat dari hari sebelum *suspend* BEI sebesar 0,62% dari seluruh saham yang ada.. Hal

ini menunjukkan bahwa otoritas BEI menjalankan fungsinya untuk mengurangi kepanikan investor dan mengkonduksifkan pasar. Selain itu, reaksi pasar yang positif terjadi karena otoritas BEI mengeluarkan informasi mengenai SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang mengatur pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar reguler dan pasar tunai. Berikut ini dapat dilihat gambar 4.3 grafik rata-rata *trading volume activity* saham dan kumulatif rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI.



Sumber: data diolah (2009)

4.2.4 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel *return* saham, *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah

peristiwa *suspend* Bursa Efek Indonesia pada periode 6 sampai dengan 15 Oktober 2008.

4.2.4.1 Statistik Deskriptif Rata-rata *Return* Saham

Tabel 4.3 mengenai deskriptif rata-rata *return* saham LQ-45 pada tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif Return Saham LQ-45
(Tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008)

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
6 Oktober (t-3)	25	-,3133	,4032	-,114904	,1407282
7 Oktober (t-2)	25	-,0917	,1228	-,002380	,0480417
8 Oktober (t-1)	25	-,2500	,0824	-,133604	,0706376
13 Oktober (t+1)	25	-,0988	,1000	,016636	,0674612
14 Oktober (t+2)	25	-,0980	,1000	,072912	,0533275
15 Oktober (t+3)	25	-,1000	,1000	-,040960	,0493704
Valid N (listwise)	25				

Sumber: Output SPSS 13 (data diolah, 2009)

Tabel 4.3 mendeskripsikan rata-rata *return* saham dan standar deviasi saham LQ-45 yang menunjukkan bahwa pada tanggal 6 Oktober 2008 rata-rata *return* saham bernilai negatif yaitu -0,1149 atau menurun 11,49% dari hari sebelumnya, dengan standar deviasi 0,1407. Rata-rata *return* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *return* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar diantara -0,2556 dan 0,0258. *Return* saham terendah sebesar -0,3133 atau -31,33% dimiliki oleh PT. Timah, Tbk yang bergerak di sektor pertambangan. Sedangkan *return* saham tertinggi sebesar 0,4032 atau 40,32% dimiliki oleh PT. Bank Internasional Indonesia, Tbk yang beregerak di sektor perbankan dan keuangan (lampiran 2).

Pada tanggal 7 Oktober 2008 rata-rata return saham bernilai negatif dan meningkat dari hari sebelumnya yaitu sebesar -0,0024 atau menurun 0,24% dari hari sebelumnya, dengan standar deviasi 0,0480. Rata-rata return saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai return saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,0504 dan 0,0456. Return saham terendah sebesar -0,0917 atau -9,17% dimiliki oleh PT. Medco Energi International, Tbk yang bergerak di sektor pertambangan. Sedangkan return saham tertinggi sebesar 0,1228 atau 12,28% dimiliki oleh PT. Timah, Tbk yang bergerak di sektor Pertambangan (lampiran 2).

Pada tanggal 8 Oktober 2008 rata-rata return saham bernilai negatif dan menurun dari hari sebelumnya yaitu sebesar -0,1336 atau menurun 13,36% dengan standar deviasi 0,0706. Rata-rata return saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai return saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,2042 dan 0,0630. Return saham terendah sebesar -0,2500 atau -25% dimiliki oleh PT. Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk yang bergerak di sektor pertambangan. Sedangkan return saham tertinggi sebesar 0,0824 atau 8,24% dimiliki oleh PT. Bank Internasional Indonesia, Tbk yang bergerak di sektor perbankan dan keuangan (lampiran 2).

Pada tanggal 13 Oktober 2008 rata-rata return saham bernilai positif dan meningkat dari hari sebelumnya yaitu sebesar 0,0166 atau 1,66% dengan standar deviasi 0,0675. Rata-rata return saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai return saham LQ-45

terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar diantara -0,0509 dan 0,0841. Return saham terendah sebesar -0,0988 atau -9,88% dimiliki oleh PT. Central Proteinaprima, Tbk yang bergerak di sektor pertanian. Sedangkan return saham tertinggi sebesar 0,1000 atau 10% dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk yang bergerak di sektor manufaktur (lampiran 2).

Pada tanggal 14 Oktober 2008 rata-rata return saham bernilai positif dan meningkat dari hari sebelumnya yaitu sebesar 0,0729 atau 7,29% dengan standar deviasi 0,0533. Rata-rata return saham lebih besar dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil penyimpangan nilai return saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yang berarti return saham LQ-45 mengelompok di sekitar nilai rata-ratanya dan tidak menunjukkan variasi yang banyak yaitu berkisar di antara 0,0196 dan 0,1262. Return saham terendah sebesar -0,0980 atau -9,80% dimiliki oleh PT. Truba Alam Manunggal Engineering, Tbk yang bergerak di sektor konstruksi. Sedangkan return saham tertinggi sebesar 0,1000 atau 10% dimiliki oleh PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk yang bergerak di sektor perbankan dan keuangan (lampiran 2).

Pada tanggal 15 Oktober 2008 rata-rata return saham bernilai negatif dan menurun dari hari sebelumnya yaitu sebesar -0,0410 atau -4,10% dengan standar deviasi 0,0494. Rata-rata return saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai return saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,0904 dan 0,0084. Return saham terendah sebesar -0,1000 atau -10% dimiliki oleh PT. Central Proteinaprima, Tbk yang bergerak di sektor pertanian, PT. International Nickel

Indonesia, Tbk yang bergerak di sektor Pertambangan, PT. Indah Kiat Pulp & Paper, Tbk yang beregerak di sektor manufaktur dan PT. United Tractors, Tbk yang bergerak di sektor manufaktur. Sedangkan return saham tertinggi sebesar 0,1000 atau 10% dimiliki oleh PT. Indosat, Tbk yang beregerak di sektor Telekomunikasi (lampiran 2).

4.2.4.2 Statistik Deskriptif Rata-rata *Abnormal Return* Saham

Tabel 4.4 mengenai deskriptif *abnormal return* saham LQ-45 pada tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008.

Tabel 4.4
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Saham LQ-45
(Tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
6 Oktober (t-3)	25	-,19901	,51746	-,0006673	,14072961
7 Oktober (t-2)	25	-,07799	,13649	,0113012	,04805130
8 Oktober (t-1)	25	-,13136	,20099	-,0149650	,07062949
13 Oktober (t+1)	25	-,10962	,08922	,0058545	,06748371
14 Oktober (t+2)	25	-,17785	,02018	-,0069085	,05332889
15 Oktober (t+3)	25	-,07287	,12713	-,0138248	,04937182
Valid N (listwise)	25				

Sumber: Output SPSS 13 (data diolah, 2009)

Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa pada tanggal 6 Oktober 2008 (t_3) rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,0007 atau *expected return* lebih besar 0,07% dari *actual return*, dengan standar deviasi sebesar 0,1407. Rata-rata *abnormal return* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,1414 dan 0,1400. Abnormal return saham yang terendah sebesar -0,1990 atau -19,90% pada PT. Timah, Tbk yang bergerak pada sektor pertambangan, sedangkan abnormal return yang tertinggi

sebesar 0,5174 atau 51,74% pada PT. Bank International Indonesia, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan.

Pada tanggal 7 Oktober 2008 (t_2) rata-rata *abnormal return* saham sebesar 0,0113 atau *actual return* lebih besar 1,13% dari *expected return*, dengan standar deviasi sebesar 0,0481. Rata-rata *abnormal return* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,0368 dan 0,0594. Abnormal return saham yang terendah sebesar -0,0779 atau -7,79% pada PT. Medco Energi International Tbk yang bergerak pada sektor pertambangan, sedangkan abnormal return yang tertinggi sebesar 0,1365 atau 13,65% pada PT. Timah, Tbk yang bergerak pada sektor pertambangan (lampiran 2).

Pada tanggal 8 Oktober 2008 (t_1) rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,0150 atau *expected return* lebih besar 1,50% dari *actual return*, dengan standar deviasi sebesar 0,0706. Rata-rata *abnormal return* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,0856 dan 0,0556. Abnormal return saham yang terendah sebesar -0,1314 atau -13,14% pada PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk yang bergerak pada sektor pertambangan, sedangkan abnormal return yang tertinggi sebesar 0,2009 atau 20,09% pada PT. Bank International Indonesia, Tbk yang bergerak pada sektor Perbankan dan keuangan (lampiran 2).

Pada tanggal 13 Oktober 2008 (t_{+1}) rata-rata *abnormal return* saham sebesar 0,0059 atau *actual return* lebih besar 0,59% dari *expected return*, dengan standar deviasi sebesar 0,0675 artinya Rata-rata *abnormal return* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,0616 dan 0,0734. Abnormal return saham yang terendah sebesar -0,1096 atau -10,96% pada PT. Central Proteinaprima Tbk yang bergerak pada sektor pertanian, sedangkan abnormal return yang tertinggi sebesar 0,0892 atau 8,92% pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang bergerak pada sektor Manufaktur (lampiran 2).

Pada Tanggal 14 sampai dengan 15 Oktober 2008 (t_{+2} dan t_{+3}), rata-rata *abnormal return* saham sebesar -0,0069 atau -0,69% dan -0,0138 atau -1,38% dengan standar deviasi sebesar 0,0533 dan 0,0494. Pada tanggal 14 Oktober 2008 abnormal return saham yang terendah sebesar -0,1779 atau -17,79% pada PT. Truba Alam Manunggal Engineering Tbk yang bergerak pada sektor konstruksi, sedangkan abnormal return yang tertinggi sebesar 0,0202 atau 2,02% pada PT. Bank Danamon Indonesia Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan dan PT. Timah Tbk yang bergerak pada sektor pertambangan (lampiran 2).

Pada tanggal 15 Oktober 2008 abnormal return saham yang terendah sebesar -0,0729 atau -7,29% pada PT. Central Proteinaprima Tbk., PT. International Nickel Indonesia Tbk., PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk., dan PT. United Tractors Tbk. Sedangkan abnormal return yang tertinggi sebesar 0,1271

atau 12,71% pada PT. Indosat Tbk yang bergerak pada sektor telekomunikasi (lampiran 2). Jadi, dapat disimpulkan bahwa abnormal return yang terendah dan tertinggi mayoritas terjadi pada perusahaan yang bergerak pada sektor pertambangan, manufaktur, perbankan dan keuangan.

4.2.4.3 Statistik Deskriptif *Rata-rata Trading Volume Activity*

Tabel 4.5 di bawah ini tentang deskripsi rata-rata aktivitas volume perdagangan saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI.

Tabel 4.5
Statistik Deskriptif Rata-rata *Trading Volume Activity* Saham LQ-45
(Tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008)

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
6 Oktober (t-3)	25	,000021	,013528	,00364962	,003626682
7 Oktober (t-2)	25	,000012	,023586	,00579108	,006312755
8 Oktober (t-1)	25	,000007	,010800	,00217008	,002610320
13 Oktober (t+1)	25	,000047	,031940	,00621543	,006743186
14 Oktober (t+2)	25	,000132	,022963	,00379029	,005077623
15 Oktober (t+3)	25	,000030	,021431	,00425723	,005281544
Valid N (listwise)	25				

Sumber : Output SPSS 13 (data diolah, 2009)

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa pada tanggal 6 Oktober 2008 (t₃) rata-rata *trading volume activity* saham sebesar 0,00365 atau 0,37% dari seluruh saham yang ada, dengan standar deviasi sebesar 0,00363. Rata-rata *trading volume activity* saham lebih besar dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin kecil penyimpangan nilai *trading volume activity* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yang berarti *trading volume activity* saham LQ-45 mengelompok di sekitar nilai rata-ratanya dan tidak menunjukkan variasi yang banyak yaitu berkisar di antara 0,00002 dan 0,00728. *Trading volume activity* saham yang

terendah sebesar 0,00002 atau 0,002% pada PT. Bank CIMB Niaga, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan, sedangkan *trading volume activity* saham yang tertinggi sebesar 0,01352 atau 1,35% pada PT. Bank International Indonesia, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan (lampiran 2).

Pada tanggal 7 Oktober 2008 (t_2) rata-rata *trading volume activity* saham meningkat dari hari sebelumnya menjadi 0,00579 atau 0,58% dari seluruh saham yang ada, dengan standar deviasi sebesar 0,00631. Rata-rata *trading volume activity* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *trading volume activity* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,00052 dan 0,0121. *Trading volume activity* saham yang terendah sebesar 0,00001 atau 0,001% pada PT. Bank CIMB Niaga, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan, sedangkan *trading volume activity* saham yang tertinggi sebesar 0,02359 atau 2,36% pada PT. Aneka Tambang (Persero), Tbk yang bergerak pada sektor Pertambangan (lampiran 2).

Pada tanggal 8 Oktober 2008 (t_1) rata-rata *trading volume activity* saham menurun dari hari sebelumnya menjadi 0,00217 atau 0,22% dari seluruh saham yang ada, dengan standar deviasi sebesar 0,00261. Rata-rata *trading volume activity* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *trading volume activity* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,00044 dan 0,00478. *Trading volume activity* saham yang terendah sebesar 0,000007 atau 0,0007% pada PT. Bank CIMB Niaga, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan, sedangkan

trading volume activity saham yang tertinggi sebesar 0,01080 atau 1,08% pada PT. Kawasan Industri Jababeka, Tbk yang bergerak pada Properti dan Real Estate (lampiran 2).

Pada tanggal 13 Oktober 2008 (t_{+1}) rata-rata *trading volume activity* saham meningkat dari hari sebelumnya menjadi 0,00621 atau 0,62% dari seluruh saham yang ada, dengan standar deviasi sebesar 0,00674. Rata-rata *trading volume activity* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *trading volume activity* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,00053 dan 0,01295. *Trading volume activity* saham yang terendah sebesar 0,000047 atau 0,0047% pada PT. Bank CIMB Niaga, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan, sedangkan *trading volume activity* saham yang tertinggi sebesar 0,03194 atau 3,19% pada PT. Timah, Tbk yang bergerak pada sektor Pertambangan (lampiran 2).

Pada tanggal 14 Oktober 2008 (t_{+2}) rata-rata *trading volume activity* saham menurun dari hari sebelumnya menjadi 0,00379 atau 0,38% dari seluruh saham yang ada dengan standar deviasi sebesar 0,00508. Rata-rata *trading volume activity* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *trading volume activity* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,00129 dan 0,00887. *Trading volume activity* saham yang terendah sebesar 0,000132 atau 0,013% pada PT. Bank CIMB Niaga, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan, sedangkan *trading volume activity* saham yang tertinggi sebesar 0,02296 atau 2,29% pada

PT. Truba Alam Manunggak Engineering, Tbk yang bergerak pada sektor konstruksi (lampiran 2).

Pada tanggal 15 Oktober 2008 (t_{+3}) rata-rata *trading volume activity* saham meningkat dari hari sebelumnya menjadi 0,00426 atau 0,426% dari seluruh saham yang ada, dengan standar deviasi sebesar 0,00528. Rata-rata *trading volume activity* saham lebih kecil dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa semakin besar penyimpangan nilai *trading volume activity* saham LQ-45 terhadap nilai rata-ratanya yaitu berkisar di antara -0,00102 dan 0,00954. *Trading volume activity* saham yang terendah sebesar 0,00003 atau 0,003% pada PT. Bank CIMB Niaga, Tbk yang bergerak pada sektor perbankan dan keuangan, sedangkan *trading volume activity* saham yang tertinggi sebesar 0,02143 atau 2,14% pada PT. Truba Alam Manunggak Engineering, Tbk yang bergerak pada sektor konstruksi (lampiran 2).

4.2.5 Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik langkah awal yang harus dilakukan adalah *screening* terhadap data yang akan diolah. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda (*T-test*) untuk sampel yang berhubungan (*Paired samples T-Test*). Asumsi yang digunakan untuk penggunaan alat statistik tersebut adalah data harus terdistribusi secara normal. Untuk mendeteksi normalitas data rata-rata *abnormal return* (AAR) dan rata-rata *trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI digunakan uji *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

Langkah awal yang harus dilakukan adalah dengan menentukan terlebih dahulu hipotesa pengujian, yaitu:

H_0 : Data terdistribusi secara normal

H_a : Data tidak terdistribusi secara normal

Jika hasil pengolahan data *One-Sample Kolmogrov Smirnov Test* menghasilkan probabilitas signifikansi dibawah 5% (0,05) berarti hipotesa nol ditolak atau data variabel tersebut tidak terdistribusi secara normal. Berikut ini hasil pengujian normalitas data rata-rata *abnormal return* (AAR) dan rata-rata *trading volume activity* (ATVA) sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI.

Tabel 4.6
Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogrov Smirnov Test*
Rata-rata Abnormal Return Saham LQ-45
Sebelum dan Setelah Peristiwa Suspend BEI
One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test

		Rata-rata Abnormal Return Sebelum Suspend BEI	Rata-rata Abnormal Return Setelah Suspend BEI
N		3	3
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-,0014437	-,0049596
	Std. Deviation	,01315030	,00998336
Most Extreme Differences	Absolute	,190	,244
	Positive	,181	,244
	Negative	-,190	-,194
Kolmogorov-Smirnov Z		,329	,423
Asymp. Sig. (2-tailed)		1,000	,994

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa data rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa *suspend* terdistribusi secara normal dengan

probabilitas signifikansi sebesar 1,000 dan 0,994 diatas 0,05. Hal ini berarti bahwa hipotesis nol gagal ditolak atau diterima.

Berikut ini tabel 4.7 uji normalitas data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test* rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,998 dan 0,935 berada diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol gagal ditolak atau diterima.

Tabel 4.7

**Uji Normalitas Data *One-Sample Kolmogorov Smirnov Test*
Rata-rata *Trading Volume Activity* (ATVA) Saham LQ-45
Sebelum dan Setelah Peristiwa *Suspend* BEI**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Rata-Rata TVA Sebelum Suspend BEI	Rata-Rata TVA Setelah Suspend BEI
N		3	3
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0038667	,0047667
	Std. Deviation	,00181475	,00126623
Most Extreme Differences	Absolute	,225	,310
	Positive	,225	,310
	Negative	-,190	-,223
Kolmogorov-Smirnov Z		,390	,538
Asymp. Sig. (2-tailed)		,998	,935

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil pengujian normalitas data dapat disimpulkan bahwa data rata-rata rata-rata *abnormal return* (AAR) dan rata-rata *Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI terdistribusi secara normal dan laying digunakan untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*Paired samples T-Test*).

4.3 Pengujian Hipotesis

Pada bagian ini akan diuraikan hasil pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

4.3.1 Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebelum melakukan pengujian atas hipotesis tersebut dilakukan pengamatan dan analisis terhadap perilaku pergerakan rata-rata *abnormal return* saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI dengan menggunakan *one sample T-Test*.

Tabel 4.8
Uji *One-Sample Test* Rata-rata Abnormal Return (AAR) Saham LQ-45
Sebelum dan Setelah Peristiwa Suspend BEI

One-Sample Test						
	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
6 Oktober (t-3)	-,024	24	,981	-,00066730	-,0587576	,0574230
7 Oktober (t-2)	1,176	24	,251	,01130122	-,0085334	,0311358
8 Oktober (t-1)	-1,059	24	,300	-,01496499	-,0441194	,0141894
13 Oktober (t+1)	,434	24	,668	,00585449	-,0220014	,0337104
14 Oktober (t+2)	-,648	24	,523	-,00690850	-,0289216	,0151046
15 Oktober (t+3)	-1,400	24	,174	-,01382482	-,0342045	,0065549

Sumber: Output SPSS 13 (data diolah, 2009)

Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa pada periode pengamatan (t₃), (t₁), (t₂) dan (t₃) rata-rata abnormal return bernilai negatif dan tidak signifikan yang artinya para pelaku pasar (investor) telah melakukan antisipasi atas peristiwa *suspend* BEI yang disebabkan krisis ekonomi global yang menyebabkan IHSG

menurun cukup besar, sehingga pemerintah melalui otoritas BEI mengambil keputusan untuk melakukan *suspend* BEI.

Pada periode pengamatan (t_{-2}) rata-rata abnormal return bernilai positif yang artinya adanya berita baik berupa suspensi saham Bakrie Group, sehingga investor mengalihkan investasinya ke saham LQ-45 yang lain. Kemudian pada periode pengamatan (t_{+1}) rata-rata abnormal return juga bernilai positif tetapi tidak signifikan artinya pasar bereaksi atas keputusan pemerintah melalui otoritas BEI untuk melakukan *suspend* BEI yang bertujuan untuk mengurangi kepanikan dan mengkonduksifkan pasar.

Setelah mengamati rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI, selanjutnya dilakukan pengujian terhadap hipotesis pertama dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample T-Test*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila t-hitung kurang dari 0,05 maka H_1 diterima, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Berikut ini hasil pengolahan data rata-rata abnormal return saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI dengan menggunakan *paired sample T-Test*.

Tabel 4.9
Uji Beda Rata-rata Abnormal Return 3 hari sebelum dan 3 hari setelah
Peristiwa Suspend Bursa Efek Indonesia

	Rata-rata Abnormal Return Saham LQ-45 sebelum Peristiwa Suspend BEI	Rata-rata Abnormal Return Saham LQ-45 setelah Peristiwa Suspend BEI
Mean	-0,0014	-0,0049
Standar Deviasi	0,0132	0,0099
t	0,468	
Sig. (2 tailed)	0,686	
Keterangan	Tidak signifikan	

Sumber: data sekunder yang diolah (2009)

Tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return selama 3 hari sebelum *suspend* BEI (t_{-3} sampai t_{-1}) diperoleh sebesar -0,14% atau terjadi reaksi pasar yang negatif, sedangkan 3 hari setelah peristiwa *suspend* BEI (t_{+1} sampai t_{+3}) diperoleh rata-rata abnormal return sebesar -0,49% atau terjadi reaksi pasar yang negatif. Secara matematis rata-rata abnormal return lebih besar sebelum dibandingkan setelah *suspend*. Namun demikian, hasil pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI secara statistik diperoleh nilai $t = 0,468$ dengan signifikansi sebesar 0,686 atau berada di atas 0,05. Hal ini berarti, tidak terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik antara rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Dengan demikian, **hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.**

4.3.2 Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity (TVA)* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian terhadap hipotesis kedua dilakukan

dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample T-Test*) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila t-hitung kurang dari 0,05 maka H_1 diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity (TVA)* saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Berikut ini hasil pengolahan data rata-rata *trading volume activity (TVA)* saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI dengan menggunakan *paired sample T-Test*.

Tabel 4.10
Uji Beda Rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* 3 hari sebelum dan 3 hari setelah Peristiwa Suspend Bursa Efek Indonesia

	Rata-rata <i>trading volume activity (TVA)</i> Saham LQ-45 sebelum Peristiwa Suspend BEI	Rata-rata <i>trading volume activity (TVA)</i> Saham LQ-45 setelah Peristiwa Suspend BEI
Mean	0,0116	0,0142
Standar Deviasi	0,0115	0,0144
t	-1,366	
Sig. (2 tailed)	0,185	
Keterangan	Tidak signifikan	

Sumber: data sekunder yang diolah (2009)

Tabel 4.10 di atas menunjukkan bahwa rata-rata TVA selama 3 hari sebelum peristiwa *suspend* BEI (t_3 sampai t_1) diperoleh sebesar 0,0116 atau terjadi perdagangan saham sebesar 1,16% dari seluruh saham yang ada, sedangkan setelah peristiwa *suspend* BEI (t_{+1} sampai t_{+3}) rata-rata TVA diperoleh 0,0142 atau terjadi perdagangan saham sebesar 1,42% dari seluruh saham yang ada. Rata-rata TVA setelah peristiwa *suspend* lebih besar dibandingkan dengan rata-rata TVA sebelum *suspend*, hal ini terjadi karena otoritas BEI mengeluarkan informasi mengenai SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang mengatur pembatasan

terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar reguler dan pasar tunai.

Namun demikian, hasil pengujian perbedaan rata-rata rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI secara statistik diperoleh $t = -1,366$ dengan signifikansi sebesar 0,185 atau berada di atas 0,05. Hal ini berarti bahwa, tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Trading Volume Activity (TVA)* saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI.

Dari hasil penelitian tersebut, menunjukkan bahwa sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI tidak terdapat perubahan reaksi perdagangan saham yang signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis kedua (H₂) dari penelitian ini ditolak.**

4.4 Pembahasan Hasil pengujian Hipotesis

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa *suspend* Bursa Efek Indonesia (BEI), menunjukkan bahwa peristiwa ini memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Peristiwa *suspend* BEI merupakan kebijakan yang harus diambil oleh pemerintah melalui otoritas BEI yang telah diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar modal dalam hal ini investor. Informasi tersebut yang telah diantisipasi bersifat instan dan pengaruhnya akan langsung dirasakan pada saat kejadian atau setelahnya (Ang, 1997).

Terjadinya peristiwa *suspend* BEI memberikan sinyal tentang adanya informasi buruk terhadap aktivitas bursa atau pergerakan harga saham yang

menurun, dimana akan menimbulkan risiko bagi para investor dan bagi investasinya (*bad news*). Hal ini dapat dilihat dari perubahan rata-rata abnormal return dan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI.

Reaksi pasar negatif sebelum peristiwa *suspend* BEI, disebabkan oleh penurunan nilai IHSG yang cukup besar merupakan dampak krisis global sehingga investor melakukan antisipasi untuk menjaga kestabilan harga saham mereka. Sedangkan sehari setelah peristiwa *suspend* BEI menunjukkan reaksi yang positif atas kebijakan pemerintah melakukan *suspend* BEI untuk mengurangi kepanikan investor dan berusaha mengkondusifkan pasar. Namun, pada hari berikutnya reaksi pasar negatif yang berarti mereka masih mengantisipasi penurunan harga saham yang terjadi akibat krisis global.

Perbedaan abnormal return yang signifikan tidak terjadi pada peristiwa *suspend* BEI, hal ini disebabkan krisis global yang berkepanjangan sehingga pergerakan harga saham terus mengalami penurunan. Sedangkan TVA juga tidak mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI walaupun pemerintah telah melakukan perubahan terhadap batas atas dan batas bawah perdagangan saham (*asymetry auto rejection*). Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan atas peristiwa tersebut, merefleksikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa ini sebagai akibat dari krisis global sehingga mereka tidak terburu-buru untuk melakukan aktivitas jual-beli saham.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI menghasilkan kesimpulan:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat rata-rata abnormal return tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut yang disebabkan oleh krisis global. Abnormal return yang diperoleh sebagian besar bernilai negatif yang berarti kandungan informasi dalam peristiwa tersebut merupakan berita buruk (*bad news*). Walaupun demikian, pada hari pertama setelah *suspend* BEI terdapat abnormal return positif yang berarti adanya berita baik (*good news*) dimana kebijakan pemerintah melakukan *suspend* BEI direspon positif oleh investor, sehingga dapat mengurangi kepanikan investor dan mengkonduisikan pasar.
2. Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI, menunjukkan bahwa secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang dihasilkan menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume

perdagangan saham pada periode setelah peristiwa jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa *suspend* BEI. Hal ini disebabkan karena pemerintah setelah melakukan *suspend* BEI mengeluarkan informasi mengenai SE-004/BEI.PSH/10-2008 yang mengatur pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar reguler dan pasar tunai.

5.2 Implikasi Kebijakan

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal (investor) dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai *suspend* Bursa Efek Indonesia tidak menunjukkan adanya perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata TVA yang signifikan baik sebelum ataupun setelah *suspend* BEI. Berikut ini implikasi kebijakan penelitian yang berkaitan dengan informasi peristiwa *suspend* BEI:

1. Investor

Informasi yang terjadi di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan.

2. Pasar modal (Bursa Efek Indonesia)

Walaupun tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata TVA yang signifikan, namun kebijakan *suspend* BEI dapat melindungi otoritas bursa terhadap investor baik ritel maupun institusi dan juga untuk mencegah timbulnya kepanikan pasar yang berkelanjutan. Dengan demikian, otoritas bursa terus melakukan pengawasan terhadap aktivitas bursa khususnya yang berkaitan dengan peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang dapat mempengaruhi terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.

3. Pemerintah

Dalam rangka mengkonduksifkan pasar dan mengurangi kepanikan investor dari peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro, diperlukan intervensi pemerintah dalam bentuk kebijakan yang dapat melindungi investor pada khususnya dan pasar modal pada umumnya. Selain itu, pemerintah terus melakukan koordinasi dengan lembaga-lembaga pengawasan pasar modal (BAPEPAM).

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentu saja tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan.

Beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain:

1. Perhitungan abnormal return menggunakan *market adjusted model* (Model disesuaikan pasar), dimana dalam mencari *expected return* pada periode

pengamatan adalah sama dengan return pasar (Indeks LQ-45) pada saat periode pengamatan.

2. Waktu pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini relatif sedikit karena sebelumnya terdapat peristiwa hari libur (hari raya idul fitri) yang dapat mempengaruhi abnormal return saham. Selain itu, peristiwa *suspend* BEI terjadi karena dipengaruhi oleh krisis global yang berkepanjangan.

5.4 Agenda penelitian mendatang

Berikut ini akan disampaikan agenda penelitian selanjutnya yang dapat dijadikan acuan bagi peneliti yang akan datang:

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya melihat pengaruh dari suatu peristiwa terhadap sektor atau jenis perusahaan yang tergabung dalam indeks harga saham gabungan (IHSG) yang dijadikan sampel penelitian sehingga hasilnya lebih baik dan akurat.
2. Dalam menghitung *abnormal return* diharapkan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998, Rasionalitas Investor Terhadap Pemilihan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal dengan Model Indeks Tunggal di BEJ, *Kelola*, No. 17/VII
- Andreas N, 2004, Analisis Pengukuran Portofolio Optimal Saham LQ-45 di BEJ, *Tesis* (tidak dipublikasikan), Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Ang, Robert, 1997, *The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Anindya Ardiansyah, 2007, Analisis Pengaruh Pengumuman Annual Report Award pada Good Corporate Governance Terhadap Trading Volume Activity dan Abnormal Return: Studi Kasus Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta, *Tesis* (tidak dipublikasikan), Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Anwar Nasution, 2008, *Krisis Keuangan Global dan Indonesia*, Makalah Kuliah Umum Program Pasca Sarjana UNDIP Semarang.
- Arif Budiarto 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.
- Bishara, Halim I, 1998, Stock Splits, Stock Returns and Trading Benefits on Canadian Stock Market's, *Akron Business and Economic Review*, Hal. 57-65
- Budi Wibowo, 2004, Analisis dampak Informasi Antar-hari serta Pola Antar-hari Return dan Volatilitas Saham-saham Dual Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan NYSE, *Usahawan*, Januari.
- Chalimah, 1997, Pengaruh Informasi Laporan Keuangan Yang dipublikasikan Terhadap Fluktuasi Harga Saham, *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 1 Tahun I
- Dekiawan, Hermada dan Jaya, Wihana. K, 1999, Price Fluctuation in Bank Shares: A Backward and Forward Looking Approach, *Gajah Mada International Journal and Business*, Vol.I No.1, May, p.107-120.
- Elton. EJ dan M. Gruber, 1995, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, Ed.5, John Willy and Sons Inc, Toronto.

- Fama F. Eugene, 1991, Efficient Capital Market II, *Journal of Finance*, Vol. XLVI No. 5, December.
- Hadiahti Utami, 2008, Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Mikro dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta dengan Metode Intervaling Periode 2003-2006, *Tesis* (tidak dipublikasikan), Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hastuti W. Ambar dan Sudiby, Bambang, 1998, "Pengaruh Publikasi-publikasi Laporan Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Perusahaan di BEJ", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 1, No.2.
- Hendy, M Fakhrudin, 2008, *Istilah Pasar Modal A-Z*, Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Imam Ghozali, 2007, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto Hartono, 2008, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE-Yogyakarta, Edisi Kelima, Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2005, *Pasar Efisien secara Keputusan*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Mackinlay, A. Craig, 1997, Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literature*, Vol.XXXV (March), p.13-39.
- Manullang, Timbul L.A, 2004, Analisis Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta Terhadap Peristiwa Politik dan Ekonomi, *Draft Disertasi*, Universitas Persada Indonesia YAI.
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan, 1998, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996), *Kelola*, No. 18/VII.
- Mochamad Zaqi 2006, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2003), *Tesis* (tidak dipublikasikan), Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Mudrajad Kuntoro, 2001, *Metode Kuantitatif (Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi)*, Unit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.

- Muhammad Fendi Susiyanto, 1999, "The Impact of Bank Restructuring Announcements on The Banking Stock Prices: The Cases of Indonesia's Bonds on May 28, 1999", *Gajah Mada International Journal of Business*, Vol.I No.2, p.37-61.
- Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan, 2004, Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol. 7, No. 1, hal. 89-101
- Peterson, Pamela. P, 1998, Event Studies: A Review of Issues and Methodology, Quarterly, *Journal of Business and Economics*, Vol.28, No.3, Summer.
- Prasertiono, 2000, Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return Saham di BEJ: Study Tentang Efisiensi BEJ tahun 1997' *Media Ekonomi dan Bisnis*, Vol. XII No.1, Juni.
- Treisye Arience Lamasigi, 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 IV*, 5-6 September, Semarang.
- Tri Adi Setyawan, 2006, Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus Di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham LQ-45), *Tesis* (tidak dipublikasikan), Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rina Rachmawati, 2005, Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor industry barang konsumsi (Studi Kasus Di Bursa Efek Jakarta Kurun Waktu Tahun 1998-2003 Periode Setelah Krisis Moneter), *Tesis* (tidak dipublikasikan), Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rini Mahgianti, 2001, Perilaku Harga dan Volume Perdagangan: Studi Peristiwa Dampak Penundaan Pencairan Bantuan IMF pada Saham Dominasi Asing dengan Pendekatan Koreksi Beta, *Simposium Nasional Akuntansi IV*, Surabaya.
- Sant, Rajiv dan Ferris, Stephen, 1994, Seasoned Equity Offering: The Cases of All Equity Firm, *Journal of Business Finance and Accounting (JBFA)*, 21 (3), April, p.429-444.
- Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999, Pengaruh Stock Split Terhadap Liquiditas Saham yang diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Ekonomi dan Bisinis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, Hal. 93-110

Suad Husnan, Mamduh M dan Amin Wibowo, 1996, Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan, *Kelola* Vol. V No. 11, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

Tarun Chordia and Bhaskaran, 2000, Trading Volume and Cross Autocorrelation In Stock Return, *The Journal of Finance*, vol .4

Harian Jawa Pos, 8 Oktober 2008.

www.idx.co.id, Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ-45 Periode Agustus 2007 s/d Januari 2008

www.idx.co.id, Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ-45 Periode Februari 2008 s/d Juli 2008

www.idx.co.id, Daftar Saham Perusahaan Tercatat yang Masuk Dalam Penghitungan Indeks LQ-45 Periode Agustus 2008 s/d Januari 2009