

**DAMPAK PENGUMUMAN
KENAIKAN BI RATE TANGGAL 07 OKTOBER
2008 TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DAN
TRADING VOLUME ACTIVITY
(STUDI KOMPARASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BEI DENGAN
DER < 1 DAN DER > 1)**



TESIS

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

**Oleh:
Diana Linawati
NIM C4A007146**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2009**

PENGESAHAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul:
**DAMPAK PENGUMUMAN KENAIKAN
BI RATE TANGGAL 07 OKTOBER 2008 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME
ACTIVITY
(STUDI KOMPARASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR TERDAFTAR DI BEI
DENGAN $DER < 1$ DAN $DER > 1$)**

yang disusun oleh Diana Linawati, NIM C4A007146
telah disetujui untuk dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal 15 Desember 2009 dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk
diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si.

Dra. Irine Rini Demi Pangestuti, ME.

Semarang, 15 Desember 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Agusty Ferdinand, MBA



Sertifikasi

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

Diana Linawati, SE

15 Desember 2009

Dedicated to:

♥Damartama Awanraya♥

Starting when you are inside me and finished when you 3 months old...Thank you for the love you bring ☺ you are the best gift I ever had...

Bapak Damar...Terima kasih untuk??? Everything you give and everything that you will give ☺

Yang Put yang rela jagain damar saat bolak balik ke kampus.

Mbah akung & Mbah uti...support tiada tara....perfect parents...

Mas Endra, Rahma, Zahra, Akira....cepat balik ya....

Sekar kucrit, dkk.....Makasih sering jagain dek damar ya...

Gathan&Gabriel, dkk....looks exactly like upin & ipin...lucu banget

Semua Teman MM angk 31 Malam kelas A...kompak banget...Yussie yang rela sering jemput & anter kuliah waktu perut membuncit..hehe..

Semua teman, sahabat yang telah memberikan doa dan semangat dalam penyelesaian tesis ini...Terima kasih banyak....

ABSTRACT

This research was intended to analyze market reaction on the BI rate highest point announcement in 2008. The market reaction was representing with abnormal return and trading volume activity. This research also compared different reaction on a company with debt to equity ratio below one and above one.

This research used 45 samples for company with debt to equity ratio below one and 51 samples for company with debt to equity ratio above one. All data were gathered from ICMD and this research used T-paired test to examine the differences.

Result of this research was there were no differences in abnormal return and trading volume activity before and after the announcement both in companies with debt to equity ratio below one and above one. There were also no differences in abnormal return on companies with debt to equity ratio below one compared with companies with debt to equity ratio above one. This research also found significant differences on trading volume activity on companies with debt to equity ratio below one compared with above one.

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Debt to Equity Ratio (DER)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan BI rate yang merupakan titik tertinggi dalam tahun 2008. Penelitian ini juga membandingkan perbedaan reaksi pada perusahaan dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu.

Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 45 pada perusahaan dengan DER kurang dari satu dan 51 perusahaan dengan DER lebih dari satu. Seluruh data didapat dari ICMD dan penelitian ini menggunakan uji t untuk data berpasangan.

Hasil dari penelitian ini adalah tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman baik pada perusahaan dengan DER kurang dari satu maupun pada perusahaan dengan DER lebih dari satu. Diperoleh hasil pula bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* pada perusahaan dengan DER kurang dari satu bila dibandingkan dengan perusahaan dengan DER lebih dari satu. Penelitian ini menemukan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* antara perusahaan dengan DER kurang dari satu dibandingkan dengan perusahaan dengan DER lebih dari satu.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, Debt to Equity Ratio (DER)*

KATA PENGANTAR

Syukur alhamdulillah penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia sehingga penulis mampu menyelesaikan penyusunan tesis ini. Tiada daya dan upaya tanpa pertolongan dan kemudahan dari-Nya.

Pada penelitian ini, penulis berupaya meneliti tentang dampak pengumuman kenaikan BI rate tanggal 07 Oktober 2008 terhadap abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$. Adapun penyusunan tesis diawali dengan pendahuluan, kemudian dilanjutkan dengan telaah pustaka dan pengembangan model, metode penelitian, analisis data dan pembahasan, dan diakhiri dengan simpulan dan implikasi kebijakan.

Penulis sangat menyadari banyaknya keterbatasan yang ada, sehingga tesis ini memerlukan berbagai masukan berupa kritik dan saran dari berbagai pihak. Penulis juga mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada pihak-pihak yang telah sangat membantu selama proses penyusunan skripsi ini:

- Bapak Prof. Dr. Agusty Ferdinand, MBA selaku ketua program.
- Bapak Drs. H.M. Kholiq Mahfud, M.Si selaku pembimbing utama; atas segala kebaikan dan bimbingan selama penyusunan hingga penyelesaian tesis ini. Menjadi anak bimbing Bapak adalah anugrah tersendiri.
- Ibu Dra. Irine Rini Demi Pangestuti, ME selaku pembimbing anggota; yang telah banyak memberikan saran dan bimbingan dalam penyusunan

tesis ini. Terima kasih banyak atas begitu banyak bantuan dan waktu yang telah Ibu berikan.

- Bapak HM Chabachib. Bapak Prasetiono, Bapak Wisnu Mawardi, dan Bapak Mulyo selaku dosen penguji yang telah banyak memberikan masukan dan saran untuk perbaikan tesis ini.
- Teman-teman dan pihak-pihak lainnya yang telah banyak memberikan dorongan, bantuan, dan terutama doa.

Semarang, 15 Desember 2009

Penulis,

Diana Linawati, SE

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Pengesahan Tesis.....	ii
Sertifikasi.....	iii
Halaman Persembahan.....	iv
Abstract.....	v
Abstrak.....	vi
Kata Pengantar.....	vii
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Grafik.....	xiii
Daftar Rumus.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	17
1.4 Manfaat Penelitian.....	18
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL.....	19
2.1 Efisiensi Pasar.....	19
2.2 <i>Signaling Theory</i>	21
2.3 <i>Event Studies</i>	23
2.4 Suku Bunga.....	26
2.5 <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	28

2.6 <i>Abnormal Return</i>	29
2.7 <i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	31
2.8 Penelitian Terdahulu.....	33
2.9 Pengembangan Model dan Hipotesis.....	35
2.9.1 Pengembangan Model.....	35
2.9.2 Hipotesis yang Diajukan.....	36
BAB III METODE PENELITIAN	38
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	38
3.2 Populasi dan Sampel.....	39
3.3 Penentuan Periode Penelitian.....	40
3.4 Definisi Operational Variabel.....	40
3.4.1 <i>Abnormal Return</i>	40
3.4.1.1 <i>Actual Return</i>	41
3.4.1.2 <i>Market Return</i>	41
3.4.1.3 <i>Expected Return</i>	41
3.4.1.4 <i>Abnormal Return</i>	42
3.4.1.5 <i>Average Abnormal Return</i>	42
3.4.2 <i>Trading Volume Activity</i>	43
3.4.2.1 Aktivitas Volume Perdagangan.....	43
3.4.2.2 Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan.....	43
3.5 Teknik Analisis.....	43
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	46
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif.....	46

4.1.1	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	46
4.1.2	Data Deskriptif.....	47
4.2	Proses dan Hasil Analisis.....	49
4.2.1	Pengujian Normalitas Data.....	49
4.2.2	Hasil Analisis.....	52
4.3	Pengujian Hipotesis.....	55
4.3.1	Hipotesis Pertama.....	55
4.3.2	Hipotesis Kedua.....	57
4.3.3	Hipotesis Ketiga.....	58
4.3.4	Hipotesis Keempat.....	60
4.3.5	Hipotesis Kelima.....	61
4.3.6	Hipotesis Keenam.....	63
BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN.....		65
5.1	Simpulan.....	65
5.2	Implikasi Teoritis.....	67
5.3	Implikasi Kebijakan Manajemen.....	67
5.3	Keterbatasan Penelitian.....	69
5.4	Agenda Penelitian Mendatang.....	70
DAFTAR REFERENSI.....		71
Lampiran-lampiran		

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Pergerakan BI Rate Bulan Maret 2008 Sampai Oktober 2008.....	5
Tabel 1.2	Pergerakan Indeks Saham Manufaktur	6
Tabel 1.3	Rata-rata Harga dan Volume Perdagangan.....	9
Tabel 2.1	Penelitian-Penelitian Terdahulu.....	35
Tabel 4.1	Deskripsi Statistik Untuk $DER < 1$	48
Tabel 4.2	Deskripsi Statistik Untuk $DER > 1$	49
Tabel 4.3	Kolmogorov Smirnov AAR $DER < 1$	51
Tabel 4.4	Kolmogorof Smirnov AAR $DER > 1$	51
Tabel 4.5	Kolmogorof Smirnov ATVA $DER < 1$	52
Tabel 4.6	Kolmogorof Smirnov ATVA $DER > 1$	53
Tabel 4.7	AAR dan ATVA Selama Periode Penelitian.....	54
Tabel 4.8	Paired T-Test AAR $DER < 1$	57
Tabel 4.9	Paired T-Test AAR $DER > 1$	59
Tabel 4.10	Paired T-Test ATVA $DER < 1$	61
Tabel 4.11	Paired T-Test ATVA $DER > 1$	62
Tabel 4.12	Paired T-Test AAR $DER < 1$ dan $DER > 1$	64
Tabel 4.13	Paired T-Test ATVA $DER < 1$ dan $DER > 1$	66

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1	Pergerakan Indeks Saham Manufaktur.....	6
Grafik 1.2	Rata-rata Harga Saham DER < 1.....	10
Grafik 1.3	Rata-rata Harga Saham DER > 1.....	11
Grafik 1.4	Rata-rata Volume Perdagangan DER < 1.....	12
Grafik 1.5	Rata-rata Volume Perdagangan DER > 1.....	13
Grafik 4.1	Pergerakan AAR Selama Periode Penelitian.....	55
Grafik 4.2	Pergerakan ATVA Selama Periode Penelitian.....	56

DAFTAR RUMUS

Rumus 1	Debt to Equity Ratio.....	30
Rumus 2	Abnormal Return.....	32
Rumus 3	Trading Volume Activity.....	34
Rumus 4	Actual Return (Return Sesungguhnya).....	42
Rumus 5	Market Return (Return Pasar).....	42
Rumus 6	Expected Return (Return Ekspektasi).....	43
Rumus 7	Average Abnormal Return.....	43
Rumus 8	Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham.....	44
Rumus 9	T-Paired Test.....	46
Rumus 10	Standar Deviasi.....	46

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Investor memiliki berbagai pilihan untuk berinvestasi selain pada saham. Alasan pemilihan saham untuk berinvestasi adalah agar investor memperoleh return yang lebih besar dibanding berinvestasi di tempat lainnya seperti meletakkan dana pada sektor perbankan. Adanya informasi baru pada pasar modal akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan lebih lanjut akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh para investor. Informasi dapat digunakan investor untuk menentukan langkah-langkah investasi yang tepat. Dengan membaca dan memperoleh informasi yang tersedia dapat membimbing investor untuk mencapai transaksi yang sukses dan pengalokasian investasi yang tepat.

Harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa efek dilihat sebagai nilai rasional yang menyediakan informasi yang diperlukan untuk pengambilan keputusan. Tingkat kewajaran harga saham akan terjadi saat pasar saham sudah efisien. *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1997) didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Hal tersebut terjadi karena tanpa disadari oleh para pelaku pasar harga saham akan menyesuaikan dengan informasi baru yang mampu mempengaruhi pasar saham. Semakin cepat informasi baru tercermin maka semakin efisien pasarsaham tersebut.

Adanya informasi baru akan membentuk suatu kepercayaan baru dan akan merubah harga saham melalui perubahan permintaan dan penawaran surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Perubahan kondisi tersebut merupakan akibat dari berbagai informasi yang mampu mempengaruhi transaksi. Informasi sendiri dibagi menjadi dua yaitu informasi internal dan informasi eksternal (Fama,1997). Informasi internal merupakan informasi yang berasal dari dalam perusahaan seperti informasi yang terdapat dari laporan keuangan perusahaan. Sedangkan informasi eksternal merupakan semua informasi yang mencerminkan semua kondisi perekonomian nasional, regional, internasional, maupun peristiwa-peristiwa penting di bidang lain yang mampu memberikan dampak positif atau negatif terhadap transaksi di lantai bursa.

Dalam Bursa Efek Indonesia diperdagangkan sekuritas-sekuritas yang transaksinya mencerminkan semua informasi yang tersedia baik intern maupun ekstern. Peraturan pemerintah seperti tingkat suku bunga ikut memberikan pengaruh terhadap transaksi yang terjadi di lantai bursa. Perekonomian yang kuat merupakan faktor pendorong dari sehatnya pasar modal (Tainer, 1998). Pengumuman pemerintah yang penting seperti perubahan tingkat suku bunga tentunya akan mempengaruhi keadaan perekonomian suatu negara tersebut. Investor juga akan menggunakan informasi dalam laporan keuangan perusahaan karena menyajikan banyak informasi intern perusahaan yang dapat digunakan untuk memutuskan langkah investasi.

Struktur modal perusahaan juga dapat menjadi acuan bagi investor untuk berinvestasi. *Debt to Equity ratio* menggambarkan rasio antara hutang

perusahaan terhadap modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. DER mengindikasikan proporsi dari hutang dan modal yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai assetnya. Tingginya DER biasanya berarti bahwa perusahaan secara agresif mendanai kemajuan perusahaan tersebut dengan hutang. Hal tersebut dapat menyebabkan berkurangnya pendapatan perusahaan sebagai akibat dari tingginya bunga yang harus dibayar.

Adanya informasi baru mengenai kenaikan suku bunga akan mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor. Kenaikan suku bunga kemungkinan besar akan membuat investor menarik dana yang ditanamkan pada pasar modal dan memindahkan ke sektor perbankan. Kenaikan suku bunga juga akan diikuti oleh kenaikan suku bunga kredit. Perusahaan dengan debt to equity ratio yang lebih besar dari satu akan lebih sensitif terhadap kenaikan suku bunga karena perusahaan dengan DER yang lebih dari satu mempunyai proporsi hutang yang melebihi ekuitasnya. Dengan naiknya suku bunga maka perusahaan dengan DER lebih dari satu akan menanggung biaya bunga yang lebih besar dibanding sebelumnya dan hal ini akan menjadikan naiknya risiko gagal bayar. Menurut Samsul (2006) perusahaan dengan DER lebih dari satu akan memiliki risiko yang tinggi. Investor akan melihat bahwa kenaikan suku bunga akan memberikan dampak yang lebih buruk bagi perusahaan dengan DER lebih dari satu dibanding perusahaan dengan DER kurang dari satu.

Kenaikan BI *rate* sangat berpengaruh terhadap penyesuaian tingkat bunga dasar kredit. Hal ini kemungkinan disebabkan kenaikan biaya bunga seiring dengan kenaikan BI *rate* yang mengakibatkan penurunan kemampuan membayar

debitur (kajian Stabilitas keuangan No. 8 maret 2007-BI). Pengumuman pemerintah tentang tingkat suku bunga akan mempengaruhi pengeluaran perusahaan untuk membayar hutangnya. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan semakin tinggi pula perusahaan harus mengalokasikan dananya untuk membayar bunga dari hutangnya. Berdasarkan pengumuman Bank Indonesia Tertanggal 07 October 2008, untuk mempertahankan laju inflasi dan mempertimbangkan kondisi ekonomi global, Bank Indonesia tetap mempertahankan suku bunga di angka 9.5%.

Dengan tingginya suku bunga yang diumumkan oleh BI maka akan semakin tinggi pula bunga kredit yang akan dibebankan kepada hutang perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan adanya kenaikan suku bunga kredit oleh beberapa bank di Indonesia. Sebagai contoh sesuai dengan berita yang dikutip pada warta ekonomi.co.id, direktur Bank Mandiri Agus Martowardojo menyatakan bahwa Bank Mandiri akan menaikkan suku bunga kredit sebesar 50 basis poin sebagai respon atas kenaikan BI Rate sebesar 9.5% menjadi sebesar 13-17% pada oktober 2008. Tabel 1.1 menunjukkan pergerakan BI rate selama tahun 2008.

Tabel 1.1

Pergerakan BI rate dari bulan maret 2008 sampai Oktober 2008

Tanggal Pengumuman	BI Rate (%)
8/1/2008	8
6/2/2008	8
6/3/2008	8
3/4/2008	8
6/5/2008	8.25
5/6/2008	8.50
3/7/2008	8.75
5/8/2008	9
4/9/2008	9.25
7/10/2008	9.50
6/11/2008	9.50
4/12/2008	9.25

Sumber: www.bi.go.id

BI rate sebesar 9.5% yang diumumkan pada tanggal 07 Oktober 2008 merupakan BI rate tertinggi dibandingkan bulan-bulan sebelumnya. Tahun 2008 merupakan tahun dimana pasar global mengalami pergolakan tajam sehingga Bank Indonesia memutuskan untuk menaikkan BI rate untuk menghindari gejolak nilai tukar yang semakin tajam. Dengan dikeluarkannya pengumuman tersebut maka pasar akan menanggapi informasi tersebut. Apabila dilihat dari pergerakan indeks saham manufaktur pada tabel 1.2 dan pada grafik 1.1 maka pada tanggal pengumuman indeks mengalami penurunan dibandingkan hari perdagangan sebelumnya.

Tabel 1.2

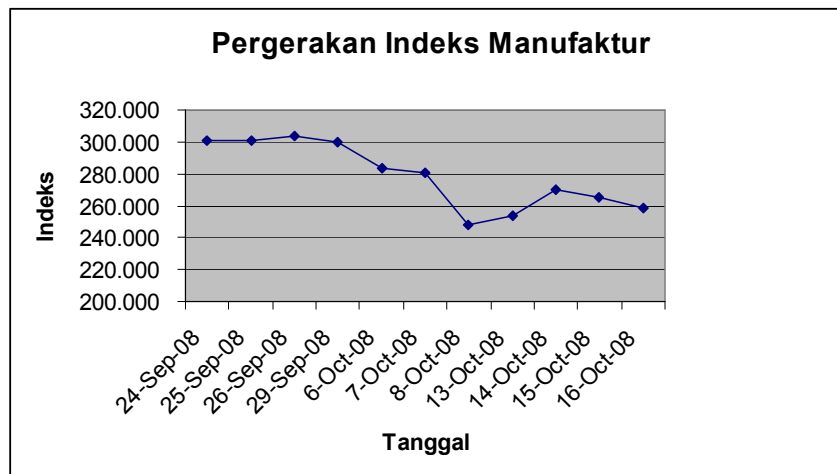
Pergerakan Indeks Saham Manufaktur tanggal 24 September – 16 Oktober 2008

Indeks Manufaktur	24-Sep-08	300.499
Indeks Manufaktur	25-Sep-08	301.021
Indeks Manufaktur	26-Sep-08	303.213
Indeks Manufaktur	29-Sep-08	300.310
Indeks Manufaktur	6-Oct-08	283.244
Indeks Manufaktur	7-Oct-08	280.197
Indeks Manufaktur	8-Oct-08	248.310
Indeks Manufaktur	13-Oct-08	253.691
Indeks Manufaktur	14-Oct-08	270.002
Indeks Manufaktur	15-Oct-08	265.030
Indeks Manufaktur	16-Oct-08	258.527

Suimber: Pojok Bursa Efek FakultasEkonomi Universitas Diponegoro

Grafik 1.1

Pergerakan Indeks Saham Manufaktur tanggal 24 September 2008-16 Oktober 2008



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa pada tanggal 07 Oktober 2008 indeks manufaktur mengalami penurunan dibanding hari-hari sebelumnya. Berdasarkan grafik 1.1 dapat diketahui pergerakan indeks saham manufaktur di sekitar tanggal pengumuman BI rate 07 Oktober 2008. Dalam grafik tersebut dapat dilihat bahwa indeks manufaktur mengalami titik terendah pada satu hari setelah pengumuman yaitu pada tanggal 08 Oktober 2008. Selama tahun 2008, BI *rate* mencapai titik tertinggi sebesar 9.50% yang diumumkan tanggal 07 Oktober 2008. Hal ini berarti bahwa pasar menanggapi secara negatif pengumuman kenaikan BI *rate* tanggal 07 Oktober 2008 yang mencapai titik tertinggi selama tahun 2008.

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti tentang pengaruh pengumuman kondisi makro ekonomi yang menunjukkan beberapa perbedaan. Penelitian oleh I Wayan Nuka Lantara (2004) mengenai perubahan suku bunga dan kinerja pasar modal Indonesia menunjukkan penurunan suku bunga berdampak reaksi positif terhadap return pasar dan kenaikan suku bunga menimbulkan reaksi negatif terhadap return pasar. Penelitian I Wayan Nuka Lantara (2004) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman perubahan suku bunga. Penelitian lain yang menyatakan bahwa suku bunga mampu mempengaruhi pasar adalah penelitian Heru Kurniawan Tjahjono (2004) yang menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks saham LQ45. Hal yang sama dinyatakan oleh Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) yang menghasilkan kesimpulan bahwa suku bunga secara signifikan mempengaruhi harga saham.

Hasil yang berbeda didapatkan pada penelitian oleh Iswardono (1999). Iswardono (1999) menyatakan bahwa suku bunga yang diturunkan tidak menjadikan investasi meningkat. Penelitian Syed Zulfikar (2007) mengenai dampak pengumuman inflasi bulanan pada bursa efek Pakistan juga menunjukkan bahwa pasar menganggap pengumuman tersebut sebagai “*no news*” karena tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan pada hari sekitar pengumuman inflasi tersebut, yang berarti juga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tentang inflasi bulanan.

Berdasarkan perbedaan hasil penelitian tersebut maka perlu diteliti lagi dampak dari suatu pengumuman ekonomi makro, dalam penelitian ini dampak pengumuman perubahan tingkat BI *rate* terhadap Bursa Efek Indonesia dengan mempertimbangkan DER dari obyek penelitian. DER digunakan sebagai obyek penelitian karena dengan memasukkan DER dapat membandingkan dampak dari pengumuman kenaikan BI *rate* terhadap dua golongan perusahaan dengan kriteria struktur modal yang berbeda.

Dengan adanya kenaikan BI *rate* yang juga mengindikasikan kenaikan suku bunga kredit maka akan lebih memberikan dampak yang negatif pada perusahaan dengan DER lebih dari satu. DER mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam. Menurut Van Horne (1998) para kreditor secara umum akan lebih suka jika DER lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbandingan DER untuk suatu

perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis akan menghasilkan perbandingan indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan-perusahaan tersebut.

Perusahaan dengan DER kurang dari satu akan dipandang memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan DER lebih dari satu. Perusahaan dengan DER lebih dari satu berarti bahwa total utang perusahaan melebihi total ekuitas. Menurut Samsul (2006) perusahaan dengan DER lebih dari satu akan memiliki risiko yang tinggi karena investor akan menganggap perusahaan dengan DER lebih dari satu akan kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Ringkasan rata-rata harga dan volume perdagangan saham manufaktur di sekitar tanggal pengumuman dapat dilihat pada tabel 1.3.

Tabel 1.3

Rata-rata Harga dan Volume Perdagangan Saham Manufaktur dengan DER Kurang dari 1 dan DER Lebih dari 1 di Seputar Pengumuman Kenaikan BI Rate 07 Oktober 2008

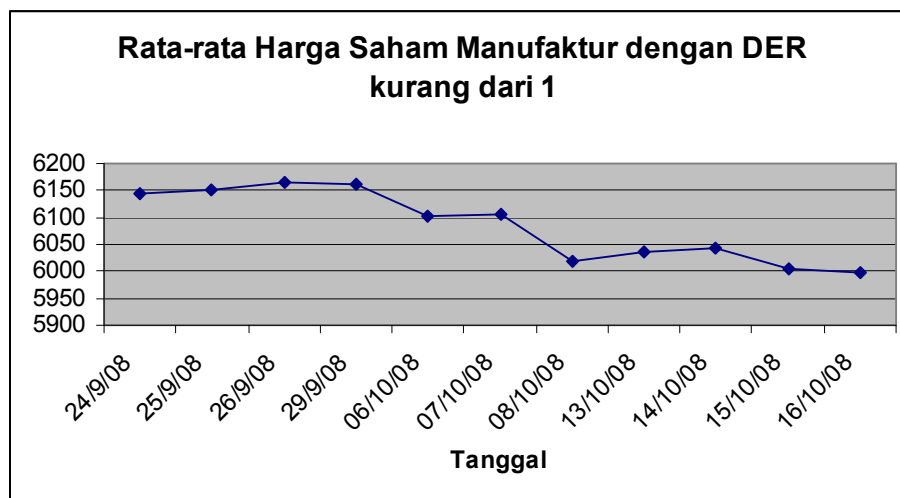
Tanggal	Rata-rata Harga Saham		Rata-rata Volume Perdagangan	
	DER < 1	DER > 1	DER < 1	DER > 1
24/9/08	6,144	2,603	1,139,233	4,729,549
25/9/08	6,150	2,435	1,181,289	2,132,216
26/9/08	6,164	2,611	707,289	1,520,284
29/9/08	6,163	2,634	348,889	649,108
06/10/08	6,102	2,520	968,689	2,501,902
07/10/08	6,105	2,480	1,989,089	2,656,422
08/10/08	6,020	2,348	533,033	1,002,971
13/10/08	6,036	2,236	2,204,078	4,028,657
14/10/08	6,042	2,282	1,834,500	3,687,363
15/10/08	6,005	2,252	1,398,056	3,656,971
16/10/08	5,999	2,209	889,956	1,700,157

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

Tabel 1.3 menunjukkan perbedaan pada rata-rata harga saham dan volume perdagangan di seputar tanggal pengumuman kenaikan BI rate tanggal 07 Oktober 2008 pada perusahaan manufaktur dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu. Dari tabel 1.3 diatas dapat diperoleh grafik pergerakan rata-rata harga dan volume perdagangan di sekitar pengumuman yang akan lebih dapat mengilustrasikan perbedaan reaksi antara perusahaan manufaktur dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu. Pada grafik 1.2 dan 1.3 dapat dilihat perbedaan pada rata-rata harga saham antara grafik 1.2 yang menunjukkan perusahaan dengan DER kurang dari satu grafik 1.3 yang menunjukkan perusahaan dengan DER lebih dari satu.

Grafik 1.2

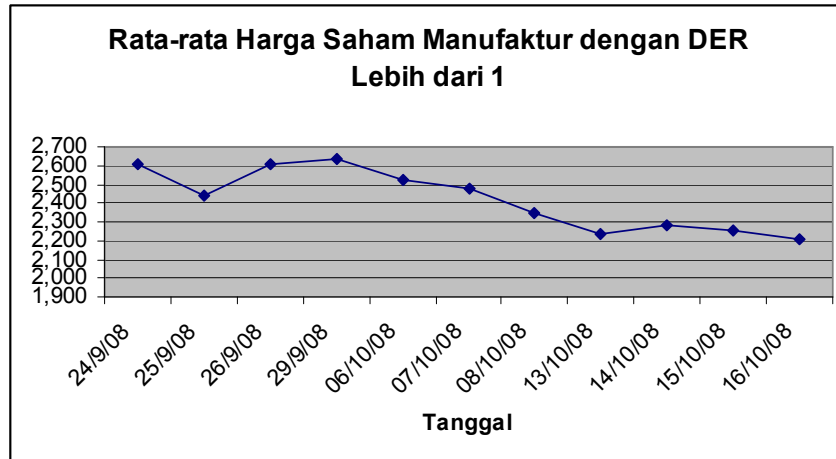
Rata-rata Harga Saham Manufaktur dengan DER Kurang dari 1 di Seputar Pengumuman Kenaikan BI Rate 07 Oktober 2008



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

Grafik 1.3

Rata-rata Harga Saham Manufaktur dengan DER lebih dari 1 di Seputar Pengumuman Kenaikan BI Rate 07 Oktober 2008



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

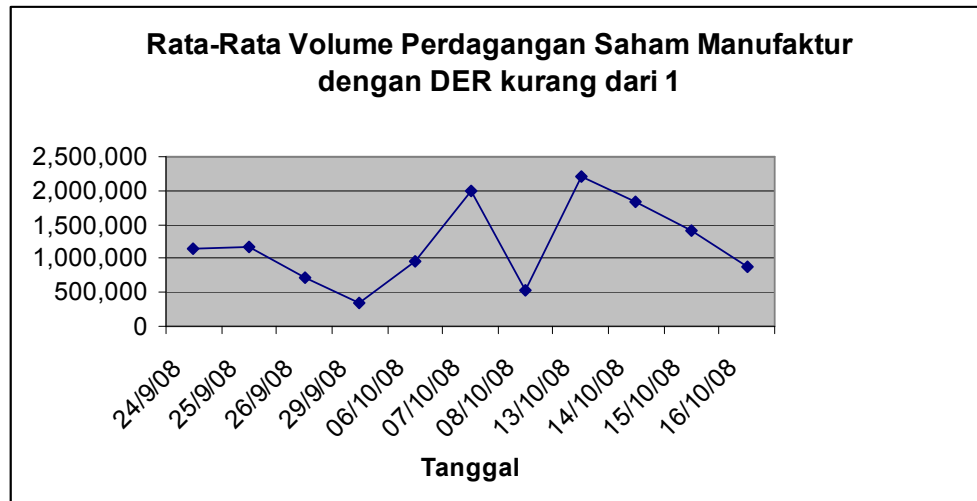
Pada grafik 1.2 dapat dilihat bahwa pada tanggal pengumuman sebenarnya rata-rata harga untuk perusahaan dengan DER kurang dari satu mengalami kenaikan dibanding hari sebelumnya. Hal ini berbeda dengan grafik 1.3 yang menunjukkan bahwa baik pada saat pengumuman maupun satu hari setelah pengumuman, rata-rata harga saham terus mengalami penurunan. Dari grafik 1.2 dan 1.3 dapat disimpulkan bahwa pasar lebih menanggapi secara negatif pengumuman kenaikan BI rate pada perusahaan dengan DER lebih dari satu.

Pergerakan volume perdagangan saham juga dapat mencerminkan reaksi pasar terhadap dikeluarkannya suatu pengumuman baru. Apabila pasar menanggapi secara positif suatu informasi baru maka volume perdagangan saham juga akan mengalami kenaikan positif pula. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih

dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik atau signal buruk. Perbandingan antara rata-rata volume perdagangan saham disekitar pengumuman antara perusahaan dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu dapat dilihat pada grafik 1.4 dan 1.5.

Grafik 1.4

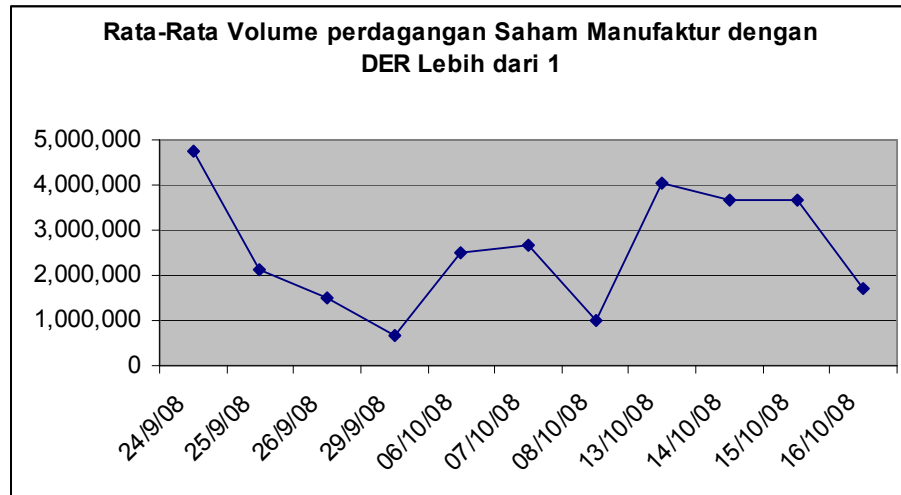
Rata-rata Volume Perdagangan Saham Manufaktur dengan DER kurang dari 1 di Seputar Pengumuman Kenaikan BI Rate 07 Oktober 2008



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

Grafik 1.5

Rata-rata Volume Perdagangan Saham Manufaktur dengan DER Lebih dari 1 di Seputar Pengumuman Kenaikan BI Rate 07 Oktober 2008



Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

Pada grafik 1.4 dan 1.5 diatas dapat dilihat bahwa pada tanggal pengumuman, kedua grafik menunjukkan kenaikan pada rata-rata volume perdagangan saham. Hal ini berbeda dengan pada tanggal 08 Oktober 2008, satu hari setelah pengumuman, dimana kedua grafik mengalami penurunan yang berarti pasar bereaksi negatif setelah adanya pengumuman kenaikan BI Rate.

1.2 Perumusan Masalah

Peristiwa makro ekonomi yang memiliki kandungan informasi akan membuat investor memperhitungkan kembali tingkat risiko dan return terhadap dana yang telah ditanamkan pada pasar modal. Beberapa *event study* menunjukkan bahwa peristiwa-peristiwa ekonomi maupun sosial politik dalam negeri mempunyai dampak bagi perdagangan saham di bursa. Beberapa *event study* menunjukkan hasil yang bervariasi pada *abnormal return* dan TVA karena

menganalisis reaksi dari berbagai peristiwa yang berbeda baik ekonomi maupun non ekonomi.

Terdapat beberapa penelitian mengenai dampak suatu pengumuman pemerintah terhadap perdagangan di pasar modal baik dalam maupun luar negeri yang diukur dengan *abnormal return*. Penelitian Syed Zulfikar (2007) mengenai dampak pengumuman inflasi bulanan pada bursa efek Pakistan menunjukkan tidak adanya *abnormal return* yang signifikan pada hari sekitar pengumuman inflasi tersebut, yang berarti juga pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman tentang inflasi bulanan. Penelitian lain mengenai pengumuman perubahan suku bunga menunjukkan hasil yang berbeda. Taufiq Hermansyah (2008) menyatakan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang positif akibat adanya pengumuman perubahan suku bunga. Penelitian Taufiq Hermansyah (2008) menunjukkan adanya respon pelaku pasar sehingga mereka memperoleh *abnormal return* yang positif pada hari pengumuman karena investor beranggapan bahwa informasi yang masuk relevan untuk pengambilan keputusan berinvestasi.

Dampak suatu pengumuman terhadap perdagangan di perdagangan di bursa juga dapat dilihat melalui pergerakan *trading volume activity* (TVA). Beberapa *event study* telah meneliti dampak suatu pengumuman baik ekonomi maupun ekonomi yang ditunjukkan dengan perubahan TVA dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Susiyanto (200) menunjukkan bahwa penutupan 38 bank, pengambilalihan 7 bank, dan rekapitalisasi 9 bank menghasilkan TVA yang berbeda secara signifikan. Penelitian lain yang menunjukkan hasil yang sejenis

adalah penelitian Mahgianti (2001). Mahgianti (2001) menyatakan bahwa pengumuman penundaan bantuan IMF menghasilkan penurunan TVA setelah pengumuman. Penelitian Mahgianti (2001) berarti pasar bereaksi setelah adanya pengumuman penundaan bantuan IMF. Terdapat penelitian *event study* lainnya yang menunjukkan bahwa masuknya informasi baru di bursa tidak membuat TVA berbeda secara signifikan. Penelitian Ardiansari (2007) menyatakan bahwa pengumuman *annual report award* pada *good corporate governance* tidak membuat TVA berbeda secara signifikan. Penelitian lain oleh Munawarah (2009) juga menyatakan bahwa TVA tidak berbeda secara signifikan setelah adanya *suspend BEI*. TVA yang tidak berbeda secara signifikan berarti pasar tidak bereaksi setelah adanya informasi baru yang masuk ke bursa. Informasi baru yang masuk dianggap tidak relevan dalam hal pengambilan keputusan berinvestasi sehingga tidak menghasilkan TVA yang berbeda secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman.

Penelitian mengenai pengaruh dan dampak perubahan suku bunga juga menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian oleh I Wayan Nuka Lantara (2004) menunjukkan penurunan suku bunga berdampak adanya reaksi positif terhadap return pasar dan kenaikan suku bunga menimbulkan reaksi negatif terhadap return pasar. Penelitian I Wayan Nuka Lantara (2004) menyimpulkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman perubahan suku bunga. Penelitian lain yang menyatakan bahwa suku bunga mampu mempengaruhi pasar adalah penelitian Heru Kurniawan Tjahjono (2004). Penelitian Heru Kurniawan Tjahjono (2004) menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif terhadap indeks saham

LQ 45. Penelitian Mudji Utami dan Mudjilah Rahayu (2003) juga menyatakan bahwa suku bunga secara signifikan mempengaruhi harga saham selama krisis. Hal yang berbeda dinyatakan oleh Iswardono (1999). Dalam penelitian Iswardono (1999) menyatakan bahwa suku bunga yang diturunkan tidak menjadikan investasi meningkat. Adanya perbedaan hasil penelitian menjadikan perlunya penelitian lain mengenai dampak perubahan tingkat suku bunga.

Beberapa penelitian menganalisis reaksi dari suatu peristiwa terhadap sampel penelitian yang mewakili seluruh saham yang diperdagangkan di bursa. Beberapa penelitian mengambil sampel yang menunjukkan saham dengan kapitalisasi terbesar yang biasanya diwakili oleh saham yang tergabung dalam LQ45. Dalam penelitian ini digunakan saham perusahaan-perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ agar lebih dapat menangkap reaksi terhadap pengumuman meningkatnya BI Rate dengan lebih baik pada kelompok saham dengan karakteristik struktur modal yang berbeda. Perusahaan dengan DER lebih dari satu berarti perusahaan tersebut menanggung beban bunga yang lebih besar dibanding perusahaan dengan DER kurang dari satu. Masuknya informasi baru berupa kenaikan suku bunga akan memberikan reaksi yang lebih besar pada perusahaan dengan DER lebih dari satu.

Perbedaan dalam hasil penelitian serta adanya perbedaan reaksi pasar pada perusahaan dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu terhadap pengumuman kenaikan suku bunga merupakan masalah yang dapat diangkat dan dianalisis, sehingga dari masalah penelitian tersebut, pertanyaan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan suku bunga (*BI Rate*) yang ditunjukkan oleh *abnormal return* pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$?
2. Bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan suku bunga (*BI Rate*) yang ditunjukkan oleh *abnormal return* pada perusahaan manufaktur dengan $DER > 1$?
3. Bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan suku bunga (*BI Rate*) yang ditunjukkan oleh *Trading Volume Activity* pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$?
4. Bagaimanakah reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan suku bunga (*BI Rate*) yang ditunjukkan oleh *Trading Volume Activity* pada perusahaan manufaktur dengan $DER > 1$?
5. Bagaimanakah perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan suku bunga (*BI Rate*) yang ditunjukkan oleh perbedaan *Abnormal Return* pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$?
6. Bagaimanakah perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman kenaikan suku bunga (*BI Rate*) yang ditunjukkan oleh perbedaan *Trading Volume Activity* pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman *BI rate* yang ditunjukkan oleh *abnormal return* pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$.

2. Menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman BI *rate* yang ditunjukkan oleh *abnormal return* pada perusahaan manufaktur dengan $DER > 1$.
3. Menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman BI *rate* yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* pada perusahaan manufaktur dengan $DER < 1$.
4. Menganalisis reaksi pasar terhadap pengumuman BI *rate* yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* pada perusahaan manufaktur dengan $DER > 1$.
5. Menganalisis perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman BI *rate* yang ditunjukkan oleh perbedaan *abnormal return* pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.
6. Menganalisis perbedaan reaksi pasar terhadap pengumuman BI *rate* yang ditunjukkan oleh perbedaan *trading volume activity* pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi manajer perusahaan *go publik* akan mengetahui pengaruh suatu pengumuman ekonomi sehingga akan dapat memperkirakan dampaknya di masa yang akan datang.
2. Bagi investor akan memberikan informasi mengenai pengaruh suatu pengumuman ekonomi sehingga akan dapat menentukan strategi investasi yang tepat.
3. Bagi peneliti akan menambah referensi untuk penelitian sejenis di masa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Efisiensi Pasar

Efficient Market Hypothesis (Bodie, Kane, Marcus, 2005) secara umum dapat dikatakan bahwa setiap informasi yang dapat digunakan untuk memprediksi kinerja saham, akan tercermin dalam harga saham. Segera setelah terdapat informasi yang menunjukkan bahwa harga saham terlalu murah atau jika terdapat peluang laba, maka investor akan bergerombol untuk membeli saham dan segera mendorong harga ke tingkat yang wajar, dimana hanya terdapat imbal hasil yang normal yang diharapkan. Tingkat imbal hasil normal ini adalah imbal hasil yang selaras dengan risiko saham akan tetapi jika saham seketika ditawarkan pada harga wajar, dengan seluruh informasi yang tersedia, maka kenaikan atau penurunan tersebut adalah tanggapan terhadap informasi baru. Secara definisi, informasi baru haruslah tidak dapat diprediksi, sebab jika dapat diprediksi maka prediksi tersebut merupakan bagian dari informasi hari ini, akibatnya harga saham yang berubah sebagai tanggapan terhadap informasi baru (yang tidak terprediksi) adalah juga tidak dapat diprediksi. Secara ringkas Fama (1997) mengklasifikasikan informasi menjadi 3 tipe, yaitu:

1. *Past price changes.*
2. *Public information.*
3. *Public and Private information.*

Efficient Market Hypothesis merupakan pasar dimana harga sahamnya telah mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Umumnya terdapat tiga jenis *Efficient Market Hypothesis*, yaitu:

- Lemah (*Weak*)

Menyebutkan bahwa harga saham telah mencerminkan seluruh informasi yang dapat diturunkan dengan menguji data perdagangan pasar berupa data historis, volume perdagangan, dan bunga pinjaman. Versi hipotesis ini berimplikasi bahwa analisis tren adalah sia-sia. Hipotesis ini berlaku jika data tersebut merupakan signal yang dapat diandalkan tentang kinerja masa depan sehingga seluruh investor dapat mempelajari signal-signal tersebut dan pada akhirnya signal-signal tersebut akan kehilangan arti.

- Semi kuat

Prospek suatu perusahaan seharusnya tercermin pada harga saham. Informasi tersebut meliputi selain harga, masa lalu, data fundamental tentang lini produk perusahaan, kualitas manajemen, komposisi neraca, paten yang dipegang, prediksi laba, serta praktik akuntansi. Pada efisiensi bentuk ini investor mempunyai akses terhadap informasi-informasi tersebut.

- Kuat (*Strong Form*)

Harga pasar mencerminkan seluruh informasi yang relevan termasuk informasi yang tersedia bagi orang dalam.

Faktor-faktor yang mempengaruhi efisiensi pasar adalah:

- Adanya pemodal yang mampu menginterpretasikan informasi baru dengan baik.
- Penyebaran informasi yang sempurna
Penyebaran informasi yang sempurna akan membuat para pelaku pasar yang menerima informasi tersebut mempunyai kesempatan untuk menggunakan informasi tadi sebagai landasan dalam membuat keputusan.
- Faktor biaya transaksi
Biaya transaksi yang tinggi membuat pasar gagal dalam mencerminkan informasi yang sesungguhnya karena keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan informasi tersebut akan menurun dikarenakan faktor biaya transaksi tadi.

2.2 Signaling Theory

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinteraksi. Menurut Jogiyanto (2003) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Signaling theory berkaitan dengan pemahaman mengapa beberapa signal dapat dipercaya dan signal yang lain tidak dapat dipercaya. Apabila suatu signal tidak dipercaya oleh pasar maka signal tersebut akan secepatnya menjadi tidak berarti. Informasi digunakan investor sebagai signal perusahaan di masa mendatang. Menurut Abdullah (2002) tidak semua signal ditangkap sepenuhnya oleh pasar. Signal dari satu pengumuman dapat dilihat dari reaksi harga saham. Reaksi harga saham dapat diukur dengan menggunakan return saham sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu pengumuman dianggap mempunyai kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* yang signifikan terhadap pasar. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Menurut Abdullah (2002) tidak semua signal ditangkap sepenuhnya oleh pasar.

Kenaikan BI rate merupakan signal dimana keadaan ekonomi memburuk. Tahun 2008 merupakan tahun dimana terjadi krisis global yang juga berdampak pada perekonomian Indonesia. Dengan naiknya BI rate maka investor akan melihat bahwa pasar modal bukan merupakan tempat yang tepat untuk berinvestasi dan akan memindahkan dana ke sektor perbankan. Kenaikan BI rate juga akan memberikan signal negatif bagi investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan dengan struktur modal yang menggunakan hutang lebih besar dibanding ekuitas karena perusahaan dengan hutang yang lebih besar dari ekuitas akan menanggung beban bunga yang semakin berat seiring kenaikan suku bunga kredit.

2.3 Event Studies

Event Studies diartikan sebagai mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham di pasar, baik pada saat peristiwa itu terjadi maupun beberapa saat setelah peristiwa itu terjadi. Apakah harga saham akan meningkat atau menurun setelah peristiwa itu terjadi atau apakah harga saham sudah terpengaruh sebelum peristiwa itu terjadi secara resmi (Husnan, 2005). *Event studies* menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian event studies umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin dari harga saham.

Banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham-saham di pasar begitu peristiwa itu terjadi. Peristiwa-peristiwa tersebut memiliki karakteristik berbeda. Peristiwa corporate seperti *split*, *right issue*, *saham bonus*, dll mempunyai pengaruh terhadap harga saham tetapi lamban (Husnan, 2005). Peristiwa insidental yang tidak terulang kembali tiap tahunnya tetapi dapat terjadi sewaktu-waktu berdampak seketika dan drastis terhadap harga saham. Investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat dalam mengambil keputusan jual atau beli saham begitu peristiwa serupa terjadi.

Pengujian kandungan informasi bertujuan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Apabila pengumuman tersebut mengandung suatu informasi,

maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas. Investor selalu menggunakan tolok ukur *return* yaitu perbandingan antara harga saham saat ini dengan harga saham sebelumnya. Khusus dalam *event studies* yang mempelajari peristiwa spesifik, tolok ukur yang digunakan adalah *abnormal return*. Kedatangan informasi baru akan membentuk suatu kepercayaan baru di kalangan pemodal. Kepercayaan baru tersebut akan mengubah harga melalui perubahan *demand* dan *supply*. Menurut Foster (1986) terdapat 3 faktor yang mempengaruhi kandungan informasi, yaitu:

1. Ekspektasi pasar terhadap kandungan dari informasi dan waktu pengumuman

Secara umum semakin tinggi ketidakpastian maka akan semakin besar pula potensi suatu informasi membuat perubahan terhadap harga saham.

2. Implikasi suatu pengumuman terhadap distribusi return saham.
3. Kredibilitas informasi

Semakin baik kredibilitas sumber informasi maka akan semakin besar implikasinya terhadap perubahan harga di pasar.

Ketidakefisienan pasar modal sering dikarenakan oleh kegagalan pasar dalam menyediakan informasi yang sangat dibutuhkan oleh pemodal dalam membuat keputusan investasi. Tiga faktor yang menyebabkan kegagalan pasar dalam menyediakan informasi, yaitu:

1. Adanya monopoli pembuat atau pemberi informasi.

2. Adanya ketidakpercayaan masyarakat terhadap informasi yang disajikan manajemen karena informais tidak akurat.
3. Lemahnya kemampuan publik dalam membaca laporan keuangan.

Menurut Tandelilin (2001) Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies*, yaitu:

1. Mengumpulkan sampel

Yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*). Perubahan harga dapat terjadi jika ada *event* yang mengejutkan pasar, misalnya adanya pengumuman perusahaan yang akan melakukan merger, *stock split*, penerbitan saham baru, atau pengumuman *earning* yang tidak sesuai dengan yang diharapkan.

2. Menentukan hari pengumuman/*event*

Hari pengumuman yaitu hari dimana terjadi pengumuman yang mengejutkan pasar. Biasanya event ditandai dengan T0.

3. Menentukan periode pengamatan

Periode pengamatan biasanya dihitung dalam hari. Apabila penelitian menghitung 30 hari sekitar pengumuman maka 15 hari sebelum pengumuman ditandai dengan $t-15, t-14, t-13, \dots, t-1$. Sedangkan hari pengumuman akan ditandai dengan t_0 dan 15 hari sesudahnya ditandai dengan $t+1, t+2, t+3, \dots, t+15$.

4. Menghitung return masing-masing sample setiap hari selama periode pengamatan.
5. Menghitung abnormal return

Abnormal return dihitung dengan mengurangi *return actual* dengan return yang diharapkan.

6. Menghitung rata-rata return abnormal semua sampel setiap hari.

Dari data yang diperoleh, kita dapat menggambarkan adanya pengaruh event terhadap perubahan harga selama periode pengamatan yang ditentukan.

7. Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu. Misalnya dihitung return abnormal kumulatif selama 15 hari sebelum pengumuman, kemudian dibandingkan dengan return abnormal kumulatif 15 hari setelah pengumuman.
8. Mempelajari dan mendiskusikan hasil yang diperoleh. Data-data yang diperoleh kemudian digambarkan dan disimpulkan untuk mengetahui dampak pengumuman terhadap perubahan harga yang terjadi.

2.4 Suku Bunga

Analisis ekonomi makro perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antara apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dengan kinerja suatu pasar modal. Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Seseorang investor dapat memperhatikan beberapa indikator ekonomi makro yang bisa membantu dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro. Tingkat bunga yang terlalu tinggi akan meningkatkan biaya modal yang ditanggung

perusahaan. Menurut Tandelilin (2001) tingkat bunga yang tinggi merupakan signal yang negatif terhadap harga saham. Apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka akan membuat para investor menarik dananya dan menginvestasikan ke tempat dengan risiko relatif kecil seperti deposito. Sedang, apabila tingkat suku bunga menurun maka dana yang ditanamkan akan ditarik dan investor akan menginvestasikan dananya tersebut ke aspek yang lebih menguntungkan misalnya ke pasar modal. Dengan banyaknya investor menanamkan dananya ke pasar modal maka harga saham akan mengalami kenaikan.

Dengan diumumkannya kenaikan suku bunga oleh pemerintah maka pasar akan bereaksi apabila menurut pasar pengumuman kenaikan suku bunga mengandung suatu informasi. Pengumuman kenaikan suku bunga akan digunakan oleh investor dalam menentukan keputusan berinvestasi. Reaksi pasar dapat dilihat melalui ada atau tidaknya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Apabila terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman berarti bahwa kenaikan suku bunga merupakan pengumuman yang dapat mempengaruhi pasar. Reaksi pasar juga dapat dilihat melalui pergerakan *trading volume activity* (TVA). Apabila TVA antara sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan suku bunga menunjukkan hasil yang berbeda secara signifikan maka berarti pasar terpengaruh terhadap informasi pengumuman kenaikan suku bunga oleh pemerintah.

2.5 Debt to Equity Ratio (DER)

Risiko finansial suatu perusahaan akan meningkat apabila perusahaan menggunakan hutang yang semakin besar. Semakin tinggi komponen hutang yang digunakan maka semakin tinggi risiko finansial suatu perusahaan. Perusahaan yang kurang profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu (Husnan,2000):

1. Dana internal yang tidak cukup.
2. Hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Menurut Samsul (2006) DER menunjukkan berapa bagian dari modal sendiri (ekuitas) yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan rasio solvabilitas (*solvency ratios*) yang berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang *solvable* merupakan perusahaan yang mempunyai aktiva (kekayaan) yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini disebut juga *leverage ratio* karena merupakan ratio pengungkit yaitu menggunakan uang pinjaman (*debt*) untuk memperoleh keuntungan. DER digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan.

Menurut Husnan (2000) apabila perusahaan dihadapkan pada meningkatnya tingkat suku bunga pinjaman maka calon investor akan mulai memasukkan risiko kebangkrutan dalam analisis mereka. Perusahaan dengan DER kurang dari satu tentunya berbeda dengan perusahaan dengan DER lebih dari satu. Investor akan cenderung lebih menyukai perusahaan dengan DER kurang dari satu karena berarti perusahaan tersebut memiliki hutang yang lebih kecil

dibanding ekuitasnya. Beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan akan semakin meningkat dengan adanya peningkatan suku bunga. Kenaikan suku bunga akan lebih membebani perusahaan dengan DER lebih dari satu karena perusahaan ini mempunyai tingkat hutang yang melebihi ekuitasnya. Menurut Husnan (2000) *Debt to equity ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DER: } \frac{\text{Total Debt}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

Total Debt : *Total Liabilities*

Total Equity : Total modal sendiri yang dimiliki perusahaan

2.6 Abnormal Return

Pasar dikatakan tidak efisien apabila terdapat satu atau beberapa pelaku pasar yang dapat menikmati return tidak normal dalam jangka waktu yang cukup lama. Estimasi yang paling mungkin dilakukan memang tidak secara otomatis menjadi yang paling akurat, tetapi ini merupakan estimasi yang paling baik di masa sekarang ini. *Abnormal return* berdasarkan pada semua informasi relevan yang tersedia. *Abnormal return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal adalah return yang diharapkan oleh investor (return ekspektasi). *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya dengan return ekpektasi tadi.

Return ekspektasi umumnya diestimasi menggunakan tiga model (Jogiyanto, 2003), yaitu:

1. *Mean Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa return ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Periode estimasi merupakan periode sebelum peristiwa.

2. *Market Model*

Perhitungan return ekspektasi dengan market model dilakukan dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan kemudian menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi return ekspektasinya di periode peristiwa (*event period*)

3. *Market Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa untuk mengestimasi return suatu peristiwa akan lebih baik bila menggunakan return indeks pasar pada saat tersebut. Pada model ini tidak digunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar.

Kenaikan BI rate memberikan signal negatif bagi investor. Dengan adanya kenaikan BI rate maka beban bunga perusahaan akan semakin bertambah. Kenaikan suku bunga akan lebih mempengaruhi perusahaan dengan komposisi hutang yang lebih besar dibanding ekuitasnya. Perusahaan dengan DER lebih dari satu akan lebih merasakan imbas dari kenaikan BI rate dibanding dengan perusahaan dengan DER kurang dari satu.

Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan ada atau tidaknya *abnormal return*. Apabila pengumuman kenaikan BI rate merupakan pengumuman yang

memberikan signal bagi pasar baik positif maupun negatif maka pasar akan bereaksi dengan adanya *abnormal return*. Kenaikan BI rate akan lebih berdampak kepada perusahaan dengan DER lebih dari satu dibanding perusahaan dengan DER kurang dari satu. Dengan adanya pengumuman kenaikan BI rate maka *abnormal return* perusahaan dengan DER lebih dari satu akan berbeda dibandingkan dengan perusahaan dengan DER kurang dari satu.

$$\text{Abnormal Return} : \text{Rit-Erit} \dots\dots\dots(2)$$

Rit : *Actual return* untuk sekuritas i pada waktu t

ERit : Return ekspektasi untuk sekuritas i pada waktu t

2.7 Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan saham. Aktivitas volume perdagangan saham merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang dilakukan melalui parameter pergerakan volume perdagangan saham. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar dalam kurun waktu yang sama. TVA merupakan variasi dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*. TVA yang berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Menurut Jogiyanto (2003), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka pasar akan bereaksi positif pula. Pengumuman kenaikan suku bunga akan memberikan signal bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Dengan adanya kenaikan suku bunga maka beban bunga semakin meningkat terutama bagi perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar dibanding ekuitasnya.

Reaksi pasar dapat ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Apabila pengumuman tersebut merupakan signal positif bagi investor, maka akan terjadi perubahan positif dalam volume perdagangan saham. Sebaliknya apabila informasi yang didapat oleh investor adalah memberikan signal negatif, maka akan terjadi perubahan negatif pada volume perdagangan saham. Kenaikan BI rate merupakan signal negatif bagi investor. Kenaikan BI rate ini akan lebih mempengaruhi perusahaan dengan komposisi hutang yang melebihi ekuitasnya dibanding dengan perusahaan dengan komposisi hutang yang lebih kecil dibanding ekuitasnya. Dengan adanya pengumuman kenaikan BI rate volume perdagangan saham untuk perusahaan dengan DER lebih dari satu akan berbeda dibandingkan dengan perusahaan dengan DER kurang dari satu.

$$TVA : \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{saham } I \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(3)$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Terdapat berbagai penelitian mengenai dampak suatu pengumuman baik merupakan pengumuman ekonomi maupun pengumuman non-ekonomi seperti pengumuman politik. Banyak peneliti yang menganalisis mengenai dampak suatu pengumuman ekonomi terhadap perdagangan bursa yang diwakili oleh *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Beberapa penelitian yang menganalisis dampak dari suatu pengumuman baik ekonomi dan non-ekonomi terhadap *abnormal return* menghasilkan dampak yang berbeda-beda. Affandi & Utama (1998) yang meneliti dampak dari pengumuman laba terhadap *abnormal return* menghasilkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal kejadian, Hasil yang serupa juga didapat Manullang (2004) yang meneliti dampak peristiwa sosial politik dan peristiwa ekonomi yang menghasilkan *abnormal return* yang signifikan pula. Mahgianti (2001) yang meneliti tentang dampak pengumuman penundaan bantuan IMF juga mendapatkan hasil bahwa ternyata terdapat negatif abnormal return yang signifikan. Hal yang sebaliknya didapat dari penelitian Zulfikar (2007) mengenai dampak pengumuman inflasi bulanan terhadap *abnormal return*. Zulfikar (2007) menyimpulkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman.

Beberapa penelitian mengenai dampak suatu peristiwa terhadap *trading volume activity* (TVA) menghasilkan bahwa kebanyakan pengumuman mempunyai dampak terhadap TVA. Susiyanto (2000) berkesimpulan bahwa peristiwa penutupan, pengambilalihan, dan rekapitalisasi perbankan

menghasilkan TVA yang berbeda secara signifikan. Hasil yang sama juga didapat oleh Husnan et al (1996) yang meneliti tentang dampak pengumuman laporan keuangan terhadap TVA yaitu terdapat TVA yang berbeda secara signifikan. Mahgianti (2001) yang meneliti tentang pengumuman penundaan bantuan IMF terhadap TVA juga menemukan bahwa terjadi penurunan TVA setelah tanggal pengumuman. Berikut tabel 2.1 tentang ringkasan penelitian-penelitian terdahulu yang menganalisis dampak suatu pengumuman terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Tabel 2.1

Penelitian-Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Jenis Informasi	Variabel yang digunakan	Alat Analisis	Hasil
1.	Husnan et al (1996)	Pengumuman laporan keuangan desember 1993 & Maret 1994	<i>TVA</i>	<i>Paired t-test</i>	<i>TVA</i> berbeda secara signifikan
2.	Affandi & Utama (1998)	Pengumuman laba 1996-1997	<i>Abnormal return</i>	<i>Paired t-test</i>	Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan di sekitar tanggal pengumuman
3.	Susiyanto (2000)	Penutupan 38 bank, pengambilalihan 7 bank, & rekapitalisasi 9 bank	<i>Abnormal return & TVA</i>	<i>Paired t-test</i>	Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan & <i>TVA</i> yang berbeda secara signifikan
4.	Mahgianti (2001)	Penundaan bantuan IMF bulan maret 2000	<i>Abnormal return & TVA</i>	<i>Paired t-test</i>	<i>Negative abnormal return</i> yang signifikan & penurunan <i>TVA</i> setelah pengumuman
2.	Manullang (2004)	28 Peristiwa sosial politik & 23	<i>Abnormal return</i>	<i>Paired t-test</i>	Terdapat abnormal return

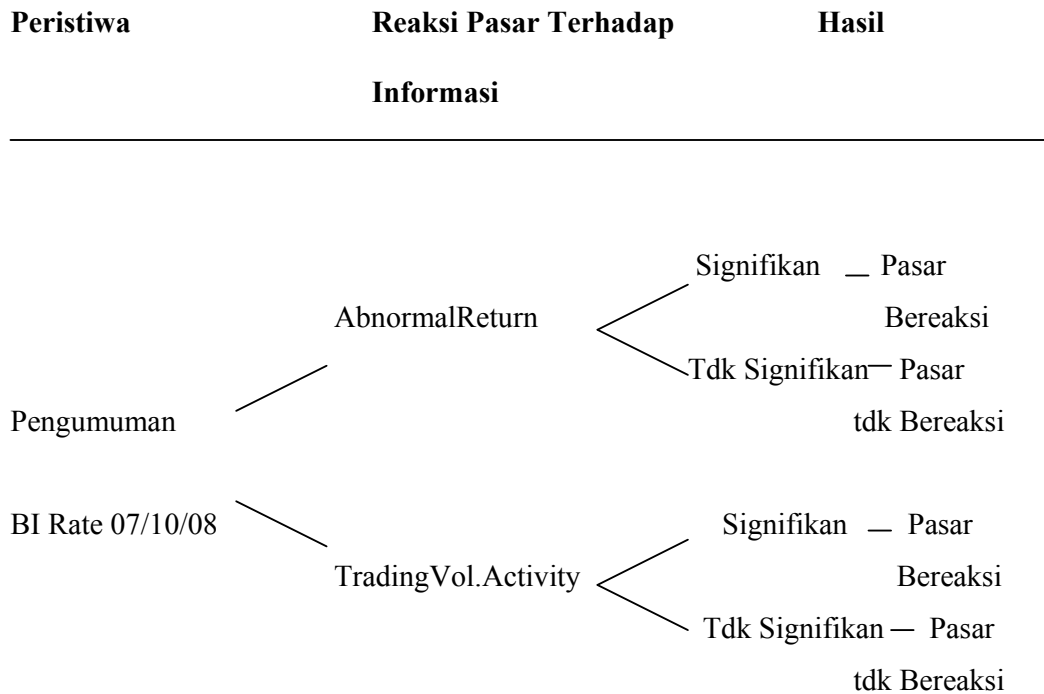
		peristiwa ekonomi tahun 1996-2003			pada 31 peristiwa
6.	I Wayan Nuka Lantara (2004)	Perubahan Tingkat suku bunga 1996-2001	<i>Mean Adjusted Return (MAR) & CMAR</i>	<i>Paired t-test</i>	Kenaikan suku bunga berdampak reaksi negatif dan Penurunan berdampak reaksi positif
7.	Zulfikar (2007)	Inflasi bulanan pada bursa efek pakistan	<i>Abnormal return</i>	<i>Paired t-test</i>	Tidak terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan.
8.	Anindya Ardiasari (2007)	Pengumuman annual report award pada good governance	<i>Abnormal return & TVA</i>	<i>Paired t-test</i>	<i>Abnormal return & TVA</i> tidak berbeda secara signifikan
8.	Taufiq Hermansyah (2008)	Perubahan Suku Bunga SBI	<i>Abnormal return</i>	<i>Paired t-test</i>	<i>Abnormal return</i> positif pada $t=0$
9.	Munawarah (2009)	Suspend BEI	<i>Abnormal return & TVA</i>	<i>Paired t-test</i>	<i>Abnormal return & TVA</i> tidak berbeda secara signifikan

Sumber: Data penelitian yang diolah, 2009

2.9 Pengembangan Model dan Hipotesis

2.9.1 Pengembangan Model

Suatu peristiwa dapat mempengaruhi harga saham-saham yang diperdagangkan di pasar modal apabila peristiwa tersebut dinilai memiliki kandungan informasi bagi investor dan informasi tersebut diterima dengan baik oleh para investor. Peristiwa ekonomi yang memiliki kandungan informasi yang relevan bagi investor akan menimbulkan reaksi pasar yang tercermin melalui perubahan harga dan volume perdagangan. Hal tersebut dapat diilustrasikan sebagai berikut:



2.9.2 Hipotesis yang Diajukan

- H1: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman BI rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$.
- H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman BI Rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER > 1$.
- H3: Rata-rata *Trading Volume Activity* saham perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$ sebelum pengumuman BI rate 07 Oktober 2008 berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham setelah pengumuman.

- H4: Rata-rata *Trading Volume Activity* saham perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER > 1$ sebelum pengumuman BI rate 07 Oktober 2008 berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham setelah pengumuman.
- H5: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari sekitar pengumuman BI Rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.
- H6: Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang signifikan antara hari-hari sekitar pengumuman BI Rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai sampel yang digunakan dalam penelitian dan metode pengujiannya yang terdiri dari jenis dan sumber data, penentuan populasi dan sampel penelitian, penentuan periode penelitian, perumusan hipotesis dan pengujian statistik.

3.1 Jenis dan Sumber Data

- Jenis data yang digunakan adalah data sekunder
- Sumber data didapat melalui ICMD dan data pada Pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
- Data yang dibutuhkan sebagai berikut:
 1. Harga saham penutupan harian selama periode penelitian.
Harga penutupan digunakan karena harga penutupan mencerminkan seluruh informasi yang ada pada hari tersebut.
 2. Data volume perdagangan harian untuk tiap sampel penelitian selama periode penelitian.
 3. Data volume saham yang beredar untuk tiap sampel penelitian.
 4. Indeks saham manufaktur selama periode penelitian.

Populasi dan Sampel

Populasi yaitu sekelompok orang, kejadian, atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro, 2002). Peneliti dapat meneliti seluruh elemen populasi atau meneliti sebagian dari elemen populasi tersebut. Sebagian dari elemen populasi disebut sampel. Keterbatasan waktu, biaya, dan tenaga merupakan alasan peneliti meneliti sebagian dari elemen populasi. Berdasarkan sebagian dari elemen populasi yang dikumpulkan dan dianalisis, hasilnya diharapkan dapat menjelaskan karakteristik seluruh elemen populasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu mulai 24 September 2008 sampai dengan 16 Oktober 2009 yaitu sebanyak 151 perusahaan. Pemilihan perusahaan manufaktur dikarenakan kelompok perusahaan manufaktur merupakan kelompok perusahaan dengan populasi yang besar pada bursa dan diharapkan akan lebih mewakili hasil penelitian. Teknik pengambilan sampel adalah melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa pertimbangan atau kriteria tertentu.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Menampilkan DER dalam laporan keuangan yang dipublikasikan dalam ICMD 2007.
2. Setiap hari diperdagangkan selama periode penelitian.

Dari kriteria pemilihan sampel diatas maka kemudian diperoleh sebanyak 45 perusahaan untuk DER kurang dari 1 dan sebanyak 51 perusahaan untuk DER lebih dari 1.

Penentuan Periode Penelitian

Periode penelitian antara $t-05$ sampai dengan $t+5$ didasarkan pada pertimbangan *event period* selama 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari setelah pengumuman dirasa cukup untuk menunjukkan reaksi pasar karena apabila *event period* yang terlalu panjang dikhawatirkan terdapat peristiwa lain yang berpengaruh sehingga menjadi bias (Affandi & Utama, 1998). Periode penelitian yang pendek juga digunakan untuk meminimalkan efek dari peristiwa lain mengingat pada tahun 2008 terjadi gejolak ekonomi global.

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 *Abnormal Return*

Event study dapat dipakai untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi tersebut dimaksudkan untuk melihat reaksi dari pasar modal terhadap suatu peristiwa. Apabila suatu peristiwa mengandung suatu informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* adalah selisih antara return yang diharapkan terjadi (return

ekspektasi) dengan return sesungguhnya. *Abnormal return* (Jogiyanto, 2003) dirumuskan sebagai berikut:

$$AR = Rit - Erit \dots\dots\dots(2)$$

AR = Abnormal Return

Rit = Return sesungguhnya sekuritas i pada waktu ke t

Erit = Return yang diharapkan untuk sekuritas i pada waktu ke t

3.4.1.1 Actual Return (Return Sesungguhnya)

$$Rit = \frac{Pit - Pit-1}{Pit-1} \dots\dots\dots(4)$$

Pit = Harga Sekuritas i pada waktu ke t

Pit-1 = Harga sekuritas i pada waktu t-1

3.4.1.2 Market Return (Return Pasar)

$$Rmt = \frac{IMFt - IMFt-1}{IMFt-1} \dots\dots\dots(5)$$

IMFt = Indeks Saham Manufaktur waktu ke t

IMFt-1 = Indeks saham Manufaktur waktu t-1

3.4.1.3 Expected Return (Return Ekspektasi)

Return ekspektasi diperoleh dengan menggunakan *market adjusted model*. Model ini menganggap bahwa untuk mengestimasi return suatu

peristiwa akan lebih baik menggunakan return indeks pasar pada saat tersebut. Pada model ini lebih sederhana karena tidak menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return ekspektasi sama dengan return indeks pasar (Djajasaputra, 2009)

$$E_{rit} = R_{mt} \dots\dots\dots(6)$$

E_{rit} = Return ekspektasi untuk sekuritas i pada waktu ke t

R_{mt} = Return pasar pada waktu t

3.4.1.4 *Abnormal Return (Return Tidak Normal)*

$$AR_{it} = R_{it} - E_{rit} \dots\dots\dots(2)$$

R_{it} = Return sesungguhnya untuk sekuritas i pada waktu ke t

E_{rit} = Return ekspektasi untuk sekuritas i pada waktu ke t

3.4.1.5 *Average Abnormal Return*

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n} \dots\dots\dots(7)$$

AAR_t = Rata-rata abnormal return pada waktu ke t

AR_{it} = *Abnormal return* untuk sekuritas i pada waktu ke t

n = Jumlah sekuritas

3.4.2 *Trading Volume Activity* (Aktivitas Volume Perdagangan)

Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan saham. Aktivitas volume perdagangan merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang dilakukan melalui parameter pergerakan volume perdagangan saham. *Trading Volume Activity* (Husnan, Hanafi & Wibowo, 1996) dirumuskan sebagai berikut:

3.4.2.1 Aktivitas Volume Perdagangan

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(3)$$

3.4.2.2 Rata-rata aktivitas volume perdagangan

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{it}}{n} \dots\dots\dots(8)$$

ATVA_t = Rata-rata aktivitas volume perdagangan pada waktu ke t

TVA_{it} = *Trading Volume Activity* saham i pada waktu ke t

n = jumlah sekuritas

3.5 Teknik Analisis

Analisis data yang digunakan adalah teknik analisis event study yang bertujuan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal sebagai akibat informasi mengenai pengumuman meningkatnya BI Rate tertanggal 07 Oktober

2008. Pergerakan harga saham tersebut digunakan untuk mencari abnormal return sebelum tanggal, saat pengumuman, dan setelah tanggal pengumuman.

Pengujian terhadap hipotesis penelitian menggunakan uji t beda dua rata-rata (*t test = paired two samples of mean*). Tahapan Pengujian dilakukan sebagai berikut:

1. Melakukan uji normalitas data

Syarat untuk melaksanakan uji t adalah data terdistribusi secara normal. Pengujian ini untuk menganalisis apakah variabel yang diuji mempunyai distribusi yang normal atau tidak.

2. Melakukan pengujian terhadap hipotesis dengan melakukan uji t-beda dua rata-rata untuk keseluruhan data yaitu data sebelum dan sesudah pengumuman. Penghitungan dilakukan dengan cara mencari perbedaan antara nilai-nilai dua variabel untuk masing-masing kasus dan kemudian mengujinya apakah terdapat perbedaan rata-rata. Tingkat signifikansi ditentukan sebesar 0.05. Menurut Subiyanto (2000) pengujian hipotesis dikalkulasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\sum D}{S_D / \sqrt{n}} \dots \dots \dots (9)$$

D = Beda Rata-rata

S_D = Standardeviasi

n = jumlah sampel penelitian

Dimana Standar deviasi dihitung dengan:

$$S_D = \sqrt{\frac{\sum D^2 - \frac{(\sum D)^2}{n}}{n-1}} \dots\dots\dots(10)$$

3. Melakukan pengambilan keputusan yang dilakukan dengan cara menolak H1 atau menerima H0 apabila tingkat signifikansi > 0.05 dan menerima H1 atau menolak H0 apabila tingkat signifikansi < 0.05 .

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan dilakukan analisis terhadap hasil penelitian berdasarkan metoda penelitian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Pengujian dilakukan dengan membandingkan antara rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*.

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian dan Data Deskriptif

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu dari tanggal 24 September 2008 sampai dengan 16 Oktober 2008.. Sampel dibagi menjadi dua kelompok yaitu yang pertama adalah perusahaan manufaktur dengan DER kurang dari satu dan yang kedua adalah perusahaan dengan DER lebih dari satu.

Teknik pengambilan sampel adalah melalui purposive sampling yang didasarkan pada kriteria sebagai berikut:

1. Menampilkan DER dalam laporan keuangan yang dipublikasikan dalam ICMD 2007.
2. Selalu diperdagangkan selama periode penelitian.

Dengan menggunakan kriteria diatas maka diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan untuk DER kurang dari satu dan 51 perusahaan untuk DER lebih dari satu.

4.1.2 Data Deskriptif

Uji deskripsi statistik digunakan dengan tujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari variabel-variabel yang diteliti. Dalam deskripsi statistik terdapat angka minimum, angka maksimum, rata-rata, dan standar deviasi masing-masing variabel

Analisis deskripsi statistik untuk rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan manufaktur dengan DER kurang dari satu ditunjukkan dalam tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1

Deskripsi Statistik Untuk Sampel Dengan DER Kurang Dari Satu

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	5	-0.009990	0.014420	-0.000524	0.009362
AAR Setelah	5	-0.034740	0.047600	-0.000660	0.322102
ATVA Sebelum	5	0.000130	0.000920	0.000418	0.000303
ATVA Setelah	5	0.000230	0.000680	0.000433	0.000200

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Dari tabel 4.1 dapat diperoleh bahwa untuk variabel rata-rata *abnormal return*, *mean* yang diperoleh baik pada sebelum sebesar -0.000524 maupun setelah event sebesar -0.000660 lebih kecil dibanding standard deviasinya yaitu sebesar 0.009362 untuk standard deviasi AAR sebelum dan sebesar 0.322102

untuk standard deviasi AAR setelah event. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan pada nilai rata-rata.

Hal yang sebaliknya akan didapatkan apabila melihat variabel rata-rata TVA. Mean ATVA sebelum event sebesar 0.000418 lebih besar dibanding standard deviasi sebesar 0.000303. Hal yang sama juga terjadi pada mean ATVA setelah event sebesar 0.000433 yang lebih besar dibanding standard deviasi sebesar 0.000200. Mean yang melebihi standard deviasinya berarti bahwa semakin kecil penyimpangan nilai terhadap rata-rata.

Analisis deskripsi statistik pada sampel dengan DER lebih dari satu ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2

Deskripsi Statistik Untuk Sampel Dengan DER Lebih Dari Satu

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
AAR Sebelum	5	-0.034260	0.030700	-0.002910	0.023034
AAR Setelah	5	-0.035780	0.041310	-0.006136	0.030437
ATVA Sebelum	5	0.000420	0.026920	0.008322	0.010823
ATVA Setelah	5	0.002170	0.020420	0.009378	0.008876

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Dari tabel 4.2 dapat diperoleh bahwa sama seperti sampel dengan DER kurang dari satu, pada variabel rata-rata *abnormal return* pada tabel 4.2 menghasilkan *mean* yang lebih kecil dari pada standar deviasinya. Mean AAR sebelum event sebesar -0.002910 lebih kecil dibanding standard deviasi sebesar 0.023034. Mean AAR setelah event sebesar -0.006136 juga lebih kecil dibanding

standard deviasi sebesar 0.030437. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penyimpangan dari nilai rata-rata.

Pada variabel rata-rata TVA sebelum periode menunjukkan bahwa mean lebih kecil dibanding standar deviasinya. Mean ATVA sebelum event sebesar 0.008322 lebih kecil dibanding standard deviasi sebesar 0.010823 yang menunjukkan terjadi penyimpangan dari nilai rata-rata. Sebaliknya, mean ATVA setelah event sebesar 0.009378 menunjukkan angka diatas standard deviasi sebesar 0.008876 yang berarti semakin kecil penyimpangan terhadap nilai rata-rata.

4.2 Proses dan Hasil Analisis

4.2.1 Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah melakukan uji normalitas data. Untuk menguji normalitas data average abnormal return dan average trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa digunakan pengujian *one sample kolmogorov smirnov test*.

Hipotesa yang diajukan adalah sebagai berikut:

H0 = Data terdistribusi normal

H1 = Data tidak terdistribusi normal

Apabila hasil pengolahan mendapatkan bahwa signifikansi < 0.05 berarti H0 ditolak atau data dari variabel tersebut tidak terdistribusi normal.

Berikut hasil pengujian normalitas data pada average abnormal return pada perusahaan dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu:

Tabel 4.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
AAR Pada Sampel Dengan DER < 1

		Sebelum	Sesudah
	N	5	5
Normal	Mean	-.0005240	-.0006600
Parameters(a,b)	Std. Deviation	.00936174	.03221017
Most Extreme Differences	Absolute	.236	.197
	Positive	.236	.197
	Negative	-.156	-.145
	Kolmogorov-Smirnov Z	.528	.439
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.943	.990

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Tabel 4.4
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
AAR Pada Sampel Dengan DER > 1

		Sebelum	Sesudah
	N	5	5
Normal	Mean	-.0029100	-.0061360
Parameters(a,b)	Std. Deviation	.02303366	.03043659
Most Extreme Differences	Absolute	.287	.248
	Positive	.287	.248
	Negative	-.248	-.165
	Kolmogorov-Smirnov Z	.642	.555
	Asymp. Sig. (2-tailed)	.805	.917

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan tabel 4.3 dan 4.4 yang menguji normalitas AAR pada DER < 1 dan DER >1 menunjukkan bahwa baik pada sebelum dan sesudah peristiwa menghasilkan tingkat signifikansi yang melebihi 0.05. Hal ini berarti H0

gagal ditolak dan AAR telah terdistribusi secara normal sehingga akan dilakukan pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata.

Berikut hasil pengujian normalitas data untuk *average trading volume activity* pada sampel dengan DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu:

Tabel 4.5
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
ATVA Pada Sampel Dengan DER < 1

		Sebelum	Sesudah
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0004176	.0004330
	Std. Deviation	.00030328	.00019951
Most Extreme Differences	Absolute	.311	.287
	Positive	.311	.287
	Negative	-.167	-.208
Kolmogorov-Smirnov Z		.696	.641
Asymp. Sig. (2-tailed)		.718	.806

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Tabel 4.6
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test
ATVA Pada Sampel Dengan DER > 1

		Sebelum	Sesudah
N		5	5
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0083218	.0093776
	Std. Deviation	.01082307	.00887603
Most Extreme Differences	Absolute	.345	.324
	Positive	.345	.324
	Negative	-.233	-.223
Kolmogorov-Smirnov Z		.771	.725
Asymp. Sig. (2-tailed)		.592	.669

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan tabel 4.5 dan 4.6 didapatkan bahwa baik sebelum maupun sesudah peristiwa pada sampel dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ menghasilkan signifikansi diatas 0.05. Hal ini berarti H_0 gagal ditolak sehingga menghasilkan data yang terdistribusi normal. Selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji beda dua rata-rata.

4.2.2 Hasil Analisis

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka perlu dilakukan analisis data dari data mentah yang diperoleh dari pengumpulan data. Analisis dilakukan dengan membandingkan nilai dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah peristiwa yaitu lima hari sebelum pengumuman dan lima hari setelah pengumuman. Hasil analisis adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Average AR dan Average TVA Selama Periode Penelitian

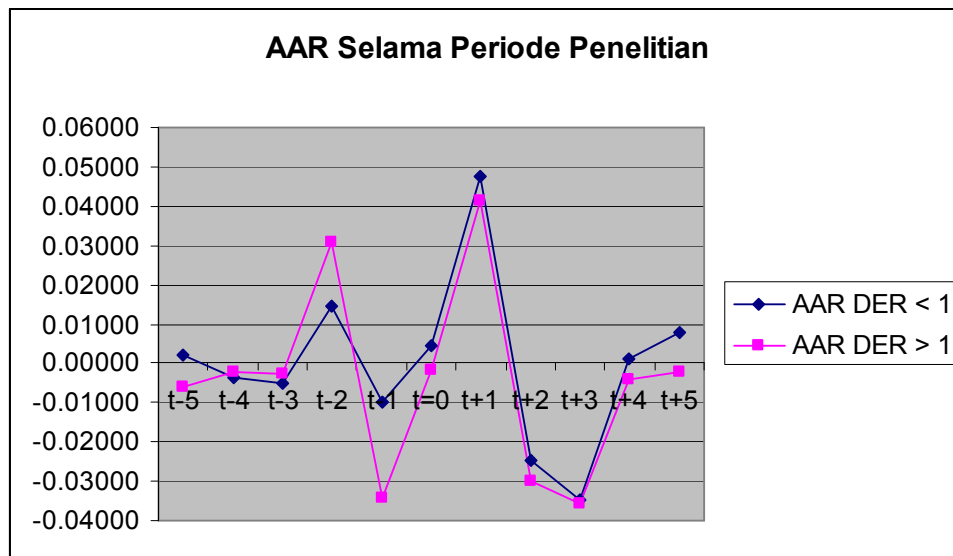
Periode Penelitian	DER < 1		DER > 1	
	AAR	ATVA	AAR	ATVA
t-5	0.00187	0.00092	-0.00594	0.02692
t-4	-0.00378	0.00037	-0.00216	0.00711
t-3	-0.00514	0.00026	-0.00289	0.00095
t-2	0.01442	0.00013	0.03070	0.00042
t-1	-0.00999	0.00041	-0.03426	0.00621
t=0	0.00435	0.00047	-0.00154	0.00172
t+1	0.04760	0.00023	0.04131	0.00261
t+2	-0.02486	0.00061	-0.02973	0.01759
t+3	-0.03474	0.00068	-0.03578	0.00409
t+4	0.00091	0.00034	-0.00429	0.02042
t+5	0.00779	0.00031	-0.00219	0.00217
Average	-0.00014	0.00043	-0.00425	0.00820

Sumber: Data yang diolah, 2009

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diperoleh perbedaan antara sampel yang memiliki DER kurang dari satu dengan yang lebih dari satu. *Average abnormal return* pada DER kurang dari satu pada $t=0$ menunjukkan hasil positif sebesar 0.00435. Hal ini berbeda dengan perusahaan dengan DER lebih dari satu yang memiliki AAR negatif sebesar -0.00154 pada $t=0$. Pergerakan AAR selama periode penelitian dapat dilihat pada grafik 4.1 sebagai berikut:

Grafik 4.1

Pergerakan Average Abnormal Return Selama Periode Penelitian



Sumber: Data yang diolah, 2009

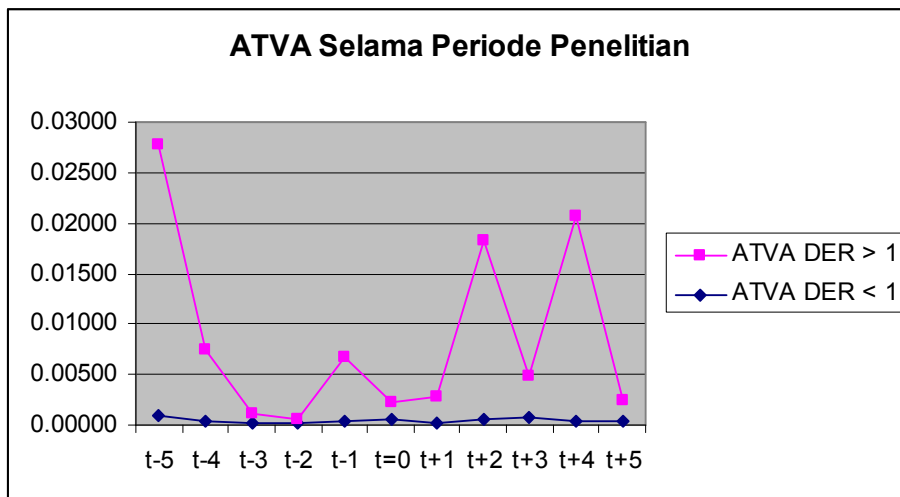
Berdasarkan grafik 4.1, baik perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ mendapatkan kenaikan AAR pada satu hari setelah pengumuman. AAR perusahaan dengan $DER < 1$ lebih besar dibanding AAR pada perusahaan dengan $DER > 1$ sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan DER kurang dari

satu menanggapi informasi baru secara lebih positif dibanding perusahaan dengan DER lebih dari satu.

Pada variabel ATVA menunjukkan hasil yang berkebalikan dengan AAR. Pada DER lebih dari satu terjadi kenaikan rata-rata volume perdagangan setelah pengumuman dari sebesar 0.00172 menjadi 0.00261. Pada DER kurang dari satu menunjukkan penurunan rata-rata volume perdagangan setelah terjadinya pengumuman dari sebesar 0.00047 menjadi sebesar 0.00023. Pergerakan ATVA selama periode kejadian dapat dilihat dalam grafik 4.2 dibawah ini:

Grafik 4.2

Pergerakan Average Trading Volume Activity Selama Periode Penelitian



Sumber: Data yang diolah, 2009

Berdasarkan grafik 4.2 dapat dilihat adanya perbedaan yang mencolok pada ATVA untuk DER > 1 dan DER <1. ATVA DER > 1 jauh berada diatas ATVA DER < 1. Hal ini menunjukkan tingginya volume transaksi pada perusahaan dengan DER > 1. Berkebalikan dengan AAR, pada t+1 ATVA

perusahaan dengan $DER > 1$ malah mengalami kenaikan sedangkan terjadi peneurunan ATVA pada perusahaan dengan $DER < 1$ pada hari yang sama.

4.3 Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian ditentukan terlebih dahulu hipotesis sebagai berikut:

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 : \mu_1 \neq \mu_2$$

H_1 ditolak atau H_0 diterima apabila tingkat signifikansi > 0.05 dan H_1 diterima atau H_0 ditolak apabila tingkat signifikansi < 0.05 .

4.3.1 Hipotesis Pertama

H_1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman BI rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$.

Setelah diketahui rata-rata abnormal return seluruh sampel pada periode penelitian maka selanjutnya dilakukan pengujian dan hasilnya dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.8
Paired Samples Test
Average Abnormal Return Untuk DER < 1

N	5
Mean	0.00014
Std Dev	0.03127
Lower	-0.03869
Upper	0.03896
t	0.01000
Sig	0.99300

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan hasil pengujian pada rata-rata abnormal return untuk perusahaan dengan DER < 1 pada tabel 4.8 diperoleh bahwa t hitung sebesar 0.01000 dengan nilai sigifikansi sebesar 0.99300. Nilai signifikansi 0.99300 lebih besar dibanding 0.05 sehingga H1 ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan manufaktur dengan DER < 1.

Dengan ditolaknya H1 berarti informasi baru berupa kenaikan BI rate tidak memiliki kandungan informasi yang mampu membuat pasar mendapatkan *abnormal return* setelah mendengar informasi tersebut. Pasar terbukti tidak bereaksi yang ditunjukkan oleh tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman pada perusahaan dengan DER < 1. Investor tidak melihat bahwa kenaikan BI rate akan mempengaruhi investasi mereka di pasar saham. Kenaikan BI rate tidak memberikan dampak bagi perdagangan di bursa dan merupakan "no news" karena investor tidak menganggap bahwa kenaikan BI rate akan memberikan dampak yang negatif bagi perusahaan dengan DER < 1.

4.3.2 Hipotesis Kedua

H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman BI Rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER > 1$.

Setelah diketahui rata-rata abnormal return seluruh sampel pada periode penelitian maka selanjutnya dilakukan pengujian dan hasilnya dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.9
Paired Samples Test
Average Abnormal Return Untuk $DER > 1$

N	5
Mean	0.00322
Std Dev	0.00396
Lower	-0.04595
Upper	0.05240
t	0.18200
Sig	0.86400

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan hasil pengujian pada rata-rata abnormal return untuk perusahaan dengan $DER > 1$ pada tabel 4.9 diperoleh bahwa t hitung sebesar 0.18200 dengan nilai sigifikansi sebesar 0.86400. Nilai signifikansi 0.86400 lebih besar dibanding 0.05 sehingga H2 ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata abnormal return antara sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan manufaktur dengan $DER > 1$. Hal ini berarti informasi baru berupa kenaikan BI rate tidak memberikan dampak yang signifikan bagi perdagangan bursa pada perusahaan dengan $DER > 1$.

Ditolaknya hipotesis kedua berarti bahwa informasi yang ada tidak mampu mempengaruhi perdagangan yang ditunjukkan oleh tidak ada perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* antara sebelum dan setelah peristiwa pada perusahaan dengan $DER > 1$. Pasar tidak menanggapi informasi baru yang masuk dan informasi tersebut dianggap sebagai "no news" yang tidak berarti apa-apa. Pasar tidak melihat bahwa kenaikan BI rate akan lebih berdampak negatif pada perusahaan dengan DER yang tinggi terbukti dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kenaikan BI rate.

4.3.3 Hipotesis Ketiga

H3: Rata-rata *Trading Volume Activity* saham perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$ sebelum pengumuman BI rate 07 Oktober 2008 berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham setelah pengumuman.

Setelah diketahui rata-rata TVA seluruh sampel pada periode penelitian maka selanjutnya dilakukan pengujian dan hasilnya dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.10
Paired Samples Test
Average TVA Untuk DER < 1

N	5
Mean	-0.00001540
Std Dev	0.00043776
Lower	-0.00055895
Upper	0.00052815
t	-0.079
Sig	0.941

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan hasil pengujian pada rata-rata TVA untuk perusahaan dengan DER < 1 pada tabel 4.10 diperoleh bahwa t hitung sebesar -0.079 dengan nilai sigifikansi sebesar 0.941. Nilai signifikansi 0.941 lebih besar dibanding 0.05 sehingga H3 ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan manufaktur dengan DER < 1. Hal ini berarti informasi baru berupa kenaikan BI rate tidak memberikan dampak yang signifikan bagi perdagangan bursa pada perusahaan dengan DER < 1.

ATVA yang tidak berbeda secara signifikan mengindikasikan bahwa pasar tidak menganggap informasi baru yang masuk merupakan informasi penting yang mampu mempengaruhi perdagangan bagi perusahaan dengan DER < 1. Kenaikan BI rate terbukti tidak mampu memberikan dampak yang signifikan bagi volume perdagangan perusahaan dengan DER < 1. Rata-rata volume perdagangan

saham perusahaan dengan $DER < 1$ tidak terpengaruh oleh pengumuman kenaikan BI rate. Investor tidak menganggap informasi baru tersebut merupakan informasi penting yang mampu mempengaruhi langkah investasi mereka.

4.3.4 Hipotesis Keempat

H4: Rata-rata *Trading Volume Activity* saham perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER > 1$ sebelum pengumuman BI rate 07 Oktober 2008 berbeda secara signifikan dengan volume perdagangan saham setelah pengumuman.

Setelah diketahui rata-rata TVA seluruh sampel pada periode penelitian maka selanjutnya dilakukan pengujian dan hasilnya dapat dilihat sebagai berikut

Tabel 4.11
Paired Samples Test
Average TVA Untuk $DER > 1$

N	5
Mean	-0.00105580
Std Dev	0.01674342
Lower	-0.02184550
Upper	0.01973390
t	-0.141
Sig	0.895

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan hasil pengujian pada rata-rata TVA untuk perusahaan dengan $DER > 1$ pada tabel 4.11 diperoleh bahwa t hitung sebesar -0.141 dengan nilai sigifikansi sebesar 0.895. Nilai signifikansi 0.895 lebih besar dibanding 0.05

sehingga H4 ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata TVA antara sebelum dan sesudah peristiwa pada perusahaan manufaktur dengan $DER > 1$. Hal ini berarti informasi baru berupa kenaikan BI *rate* tidak memberikan dampak yang signifikan bagi perdagangan bursa pada perusahaan dengan $DER > 1$.

ATVA yang tidak berbeda sebelum dan setelah pengumuman berarti informasi baru yang ada tidak mampu memberikan pengaruh bagi perdagangan di bursa untuk perusahaan dengan $DER > 1$. Volume perdagangan yang tidak berbeda antara sebelum dan setelah pengumuman berarti pasar tidak menanggapi informasi baru tersebut sebagai signal yang negatif bagi perusahaan dengan $DER > 1$. Informasi kenaikan BI *rate* terbukti tidak mampu memberikan dampak yang signifikan bagi volume perdagangan perusahaan dengan $DER > 1$. Investor tidak melihat informasi kenaikan BI *rate* ini sebagai suatu signal negatif yang akan mengancam investasi mereka pada perusahaan dengan $DER > 1$.

4.3.5 Hipotesis Kelima

H5: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara hari-hari sekitar pengumuman BI Rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.

Setelah diketahui rata-rata Abnormal return seluruh sampel pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ maka selanjutnya dilakukan pengujian dan hasilnya dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.12

Paired Samples Test
Average AR untuk DER <1 dan DER > 1

N	11
Mean	0.00410909
Std Dev	0.00981182
Lower	-0.00248258
Upper	0.01070076
t	1.389
Sig	0.195

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan hasil pengujian beda rata-rata pada average AR untuk perusahaan dengan DER < 1 dan DER > 1 pada tabel 4.12 diperoleh bahwa t hitung sebesar 1.389 dengan nilai sigifikansi sebesar 0.195. Nilai signifikansi 0.195 lebih besar dibanding 0.05 sehingga H₀ ditolak. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata abnormal return pada perusahaan dengan DER < 1 dan DER > 1. Hal ini berarti pasar tidak menanggapi adanya informasi baru berupa kenaikan BI rate baik pada perusahaan dengan DER < 1 dan DER > 1.

Berdasarkan hasil yang didapat maka dapat disimpulkan bahwa informasi baru berupa kenaikan BI rate tidak memiliki kandungan informasi yang mampu mempengaruhi perdagangan di bursa baik pada perusahaan dengan DER < 1 maupun pada perusahaan dengan DER > 1. Tidak adanya perbedaan reaksi yang ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan dengan DER < 1 dan DER > 1 berarti para investor tidak memperhatikan komposisi hutang terhadap modal perusahaan dalam menentukan

langkah investasinya. Investor tidak memperhatikan bahwa informasi baru berupa kenaikan BI rate akan lebih memberikan dampak negatif bagi kelangsungan perusahaan dengan $DER > 1$ dibanding dengan perusahaan dengan $DER < 1$.

4.3.6 Hipotesis Keenam

H6: Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang signifikan antara hari-hari sekitar pengumuman BI Rate 07 Oktober 2008 terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur listing BEI dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.

Setelah diketahui rata-rata TVA seluruh sampel pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ maka selanjutnya dilakukan pengujian dan hasilnya dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.13

Paired Samples Test
Average TVA untuk $DER < 1$ dan $DER > 1$

N	11
Mean	-0.00777200
Std Dev	0.00897355
Lower	-0.01380052
Upper	-0.00174348
t	-2.873
Sig	0.017

Sumber: Output SPSS 14, 2009

Berdasarkan hasil pengujian beda rata-rata pada average TVA untuk perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ pada tabel 4.13 diperoleh bahwa t hitung sebesar -2.873 dengan nilai sigifikansi sebesar 0.017. Nilai signifikansi

0.017 lebih kecil dibanding 0.05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata TVA pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$.

Berdasarkan statistik deskriptif rata-rata TVA untuk perusahaan dengan $DER > 1$ ternyata melebihi rata-rata TVA $DER < 1$. Ini berarti para investor lebih banyak membeli saham pada perusahaan dengan $DER > 1$ yang bertentangan dengan teori dimana seharusnya investor lebih menyukai perusahaan dengan $DER < 1$. Perbedaan rata-rata volume perdagangan yang signifikan antara perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ menunjukkan bahwa investor lebih banyak bertransaksi pada perusahaan dengan $DER > 1$. Berdasarkan hipotesa sebelumnya yang mengatakan bahwa tidak ada ATVA yang berbeda signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman baik pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ maka diperoleh kesimpulan bahwa perbedaan ATVA antara perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ bukan diakibatkan oleh adanya informasi berupa kenaikan BI rate. Terlebih diketahui bahwa rata-rata TVA perusahaan dengan $DER > 1$ ternyata lebih besar dari pada rata-rata TVA perusahaan dengan $DER < 1$ yang bertentangan dengan teori dimana seharusnya investor lebih memilih perusahaan dengan DER yang lebih rendah (Van Horne, 1998).

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari pengumuman kenaikan BI rate terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang dibagi antara yang memiliki DER kurang dari satu dan DER lebih dari satu.

Berdasarkan analisis terhadap hipotesis yang diajukan maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan dengan $DER < 1$ diperoleh bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah pengumuman kenaikan BI Rate. Hal ini berarti pasar tidak menanggapi pengumuman kenaikan BI rate dan pengumuman tersebut tidak memberikan signal apapun ke pasar.
2. Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* pada perusahaan dengan $DER > 1$ diperoleh bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah kenaikan BI Rate. Hal ini berarti bahwa pengumuman tersebut merupakan "no news" yang tidak mampu memberikan dampak pada pasar saham.

3. Berdasarkan uji statistik terhadap perbedaan rata-rata *abnormal return* pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ menghasilkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$. Ini berarti baik pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ tidak mendapatkan dampak dari pengumuman kenaikan BI *rate* dan tidak terdapat perbedaan reaksi diantara keduanya.
4. Berdasarkan uji statistik terhadap perbedaan rata-rata TVA pada perusahaan dengan $DER < 1$ dan $DER > 1$ menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata TVA antara perusahaan $DER < 1$ dan $DER > 1$. Hal ini berarti bahwa terdapat perbedaan reaksi diantara kedua golongan sampel. Berdasarkan data dapat diperoleh bahwa rata-rata TVA pada perusahaan dengan $DER > 1$ lebih besar dibanding rata-rata TVA pada perusahaan dengan $DER < 1$ yang berarti aktivitas perdagangan saham perusahaan $DER > 1$ lebih besar dibanding aktivitas perdagangan perusahaan $DER < 1$. Hal ini bertentangan dengan teori dimana seharusnya investor lebih menyukai untuk berinvestasi pada perusahaan dengan DER yang rendah (Van Horne, 1998).

5.2 Implikasi Teoritis

Penelitian ini tidak mendukung penelitian I Wayan Nuka Lantara (2004) yang berkesimpulan bahwa kenaikan bunga berdampak reaksi negatif di pasar. Penelitian ini juga tidak mendukung penelitian oleh Taufiq Hermansyah (2008) yang berkesimpulan bahwa perubahan suku bunga menghasilkan *abnormal return* yang positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhitungkan DER dalam menentukan langkah investasi yang bertentangan dengan teori bahwa investor lebih menyukai berinvestasi pada perusahaan dengan DER yang rendah (Van Horne, 1998)

Di lain pihak, hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Iswardono (1999) yang menyimpulkan bahwa apabila suku bunga diturunkan tidak menjadikan investasi meningkat. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian mengenai dampak pengumuman pemerintah di bursa pakistan oleh Zulfikar (2007). Penelitian oleh zulfikar (2007) menyimpulkan bahwa ternyata tidak terdapat abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pengumuman inflasi pada bursa efek Pakistan.

5.3 Implikasi Kebijakan Manajemen

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan kenaikan BI rate terbukti tidak memberikan dampak terhadap perdagangan di bursa. Informasi baru yang ada berupa kenaikan BI rate tidak menimbulkan reaksi

yang signifikan baik pada perusahaan dengan komposisi hutang yang tinggi maupun rendah.

Hasil Penelitian yang diperoleh dapat dijadikan acuan bahwa ternyata informasi kenaikan BI rate tidak memberikan signal negatif baik pada perusahaan dengan struktur hutang yang tinggi maupun rendah. Berdasarkan pada hasil penelitian maka bagi investor yang ingin berinvestasi pada saham manufaktur tidak hanya menggunakan informasi kebijakan pemerintah dalam menentukan langkah investasinya.

Investor yang berinvestasi pada pasar modal tentunya ingin mendapatkan return yang tinggi tanpa membahayakan dana yang mereka tanamkan. Dalam menentukan langkah investasi hendaknya investor memperhatikan pula kondisi makro ekonomi dan risiko yang ada dalam perusahaan tempat berinvestasi. Kenaikan BI rate seharusnya merupakan signal yang negatif terlebih kepada perusahaan dengan komposisi hutang yang besar. Dengan kenaikan BI rate maka risiko gagal bayar akan semakin meningkat dan hal itu akan membahayakan dana yang telah ditanamkan oleh investor. Investor dapat mempertimbangkan informasi kebijakan pemerintah dan memperhitungkan risiko yang akan terjadi pada perusahaan setelah adanya kebijakan tersebut sehingga disamping mendapatkan return yang tinggi, dana yang telah mereka tanamkan di pasar modal tidak akan terkena dampak negatif dari adanya kebijakan pemerintah seperti kenaikan BI rate.

5.4 Keterbatasan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai dampak dari pengumuman pemerintah tentang kenaikan BI rate. Meskipun demikian penelitian ini mempunyai keterbatasan sebagai berikut:

1. Dalam menentukan return pasar menggunakan *market adjusted model* yang merupakan penghitungan return pasar yang paling sederhana.
2. Mengingat tahun 2008 merupakan tahun dimana terjadinya krisis global yang sangat hebat maka terdapat kemungkinan adanya peristiwa-peristiwa lain yang berpengaruh terhadap perdagangan di bursa.
3. Pada penelitian ini hanya menggunakan saham manufaktur sebagai sampel penelitian sehingga dikhawatirkan reaksi lamban karena DER pada perusahaan manufaktur tidak akan dapat berubah sewaktu-waktu.

5.5 Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian maka terdapat beberapa saran untuk penelitian selanjutnya mengenai dampak pengumuman BI rate terhadap perdagangan di bursa, yaitu:

1. Dalam menentukan return pasar dapat digunakan mean adjusted model atau *market model* yang menggunakan periode estimasi.

2. Menambah sampel yang mewakili masing-masing industri sehingga dapat didapatkan reaksi pada masing-masing industri.
3. Menambah variabel lain selain rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*.
4. *Trading Volume Activity* dapat dikaitkan dengan volume lelang SBI.

DAFTAR REFERENSI

- Abdullah, Syukriy, 2002, *Free Cash Flow, Agency Theory dan Signaling Theory: Konsep dan Riset Empiris*, **Jurnal Akuntansi dan Investasi**, UMY
- Anindya Ardiansari, 2007, **Analisis Pengaruh Pengumuman Annual Report Award Pada Good Governance Terhadap TVA dan Abnormal Return**, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Bodie, Kane, Marcus, 2005 , *Investment*, McGraw-Hill
- Djajasaputra, Michael H, 2009, **Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham**, Tesis magister Manajemen Universitas Diponegoro
- Fama, F. Eugene, 1997 , *Market Efficiency, Long Term Return & Behavioral Finance*, **Journal of Finance Economics Vol 49**
- Hermansyah, Taufiq, 2008, **Pengaruh Perubahan Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia Terhadap Return Saham**, Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
- Husnan, Suad, 2000, **Manajemen Keuangan**, BPFE
- Husnan, Suad, 2005, **Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, UPP AMP YKPN
- Indriantoro, N., dan Supomo, 1999, **Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen**, BPFE
- Iwardono, 1999, Suku Bunga Diturunkan Investasi Akan Meningkat?, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 14**

- Jogiyanto, H.M., 2003 , **Teori Portfolio & Analisis Investasi**, Edisi 3, BPFE
Yogyakarta
- Lantara, I Wayan Nuka, 2004, Perubahan Tingkat Suku Bunga dan Kinerja Pasar
Modal Indonesia, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol 19**
- Mohamad, Samsul , 2006 , **Pasar Modal & Manajemen Portfolio**, Erlangga
Munawarah, 2009, **Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading
Volume Activity Sebelum dan Sesudah Suspend BEI**, Tesis Magister
Manajemen Universitas Diponegoro
- Sarwono, Jonathan, 2006, **Panduan cepat & Mudah SPSS 14**, Penerbit Andi
Yogyakarta
- Shah, Syed Zulfikar Ali, 2007, *Impact of Macroeconomics Announcement on The
Stock Prices: An Empirical Study on The Pakistani Stock Market*, **The
Business Review Cambridge**
- Subiyanto,Ibnu, 2000, **Penelitian Manajemen dan Akuntansi**, UPP AMP YKPN
- Tainer, Evalina M., 1998, *Using Economic Indicator to Improve Investment*, 2nd
Ed., John Wiley & Sons
- Tandelilin, 2001, **Analisis Investasi & Manajemen Portfolio**, BPFE Yogyakarta
- Tjahjono, Heru Kurnianto, 2004, Pengaruh Kurs dan Suku Bunga Terhadap
Indeks Harga Saham LQ 45, **Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan Vol 5**
- Utami, Mudji & Mudjilah Rahayu, 2003, Peranan Profitabilitas, Suku Bunga,
Inflasi dan Nilai Tukar Dalam Mempengaruhi Pasar Modal Indonesia Selama
Krisis Ekonomi, **Jurnal Manajemen & Kewirausahaan Vol 5**
- Van Horne, James, 1998, *Financial Management*, Prentice Hall, Inc

Wahyudi, Sugeng, 2004, Perkembangan & Prospek Pasar Modal Indonesia di

Tahun 2005, **Jurnal Bisnis dan Strategi Volume 13/Juli**

www.bi.go.id

www.wartaekonomi.co.id