

S O L U S I

Vol. 8 No. 2 April 2009

Praktek *Audit Delay* oleh Auditor dan Kaitannya dengan *Timelines*
Ardiani Ika S

Pengaruh Proses Belajar, Motivasi, Pengalaman dan Kepribadian
terhadap Persepsi Manajer tentang Informasi Akuntansi Keuangan
dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Usaha (Survey pada
Perusahaan Menengah di Kabupaten Banyumas)
Puji Lestari, Irianing Suparlinah

Pemicu Fluktuasi Harga Minyak Dunia
Sri Purwantini

Faktor Minat Jual Nelayan pada Jasa Tempat Pelelangan Ikan
Nina Ernawati, Dc. Kuswardani

Permasalahan dan Hambatan UKM Produsen Eksportir di Jawa Tengah
Tri Endang Yani

Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap Kegunaan Laporan
Nilai Tambah, Neraca Nilai Sekarang dan Laporan Pertanggungjawaban
Sosial pada Bank Syariah (Studi Kasus di Kota Semarang)
Wahyu Widayat, Anita Damajanti

Reaksi Bank Indonesia terhadap Pergantian Gubernur
Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)
Sandra Ellysa, Paulus Wardoyo

Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value*
per Unit dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust*
Konvensional (Studi Kasus pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust*
Konvensional yang Tercatat Aktif di Badan Pengawas Pasar Modal)
Eka Frieda Merdekawati, Bambang Agus Pramuka,
Krisnhoe Rachmi Fitrijati

Pengaruh Modal Kerja, Modal Tetap, Pendapatan, Lama Usaha dan
Umur Pengusaha terhadap Penyerapan Tenaga Kerja (Studi Kasus
Pada Industri Tempe di Desa Krobokan, Kecamatan Candisari,
Kota Semarang)
M. Saroji, Eddy Sutjipto

Pembelajaran Organisasional Privatisasi BUMN
Kesi Widjajanti

S O L U S I

Vol. 8 No. 2 April 2009

Praktek *Audit Delay* oleh Auditor dan Kaitannya dengan *Timelines*
Ardiani Ika S

Pengaruh Proses Belajar, Motivasi, Pengalaman dan Kepribadian terhadap Persepsi Manajer tentang Informasi Akuntansi Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Usaha (Survey pada Perusahaan Menengah di Kabupaten Banyumas)
Puji Lestari, Irianing Suparlinah

Pemicu Fluktuasi Harga Minyak Dunia
Sri Purwantini

Faktor Minat Jual Nelayan pada Jasa Tempat Pelelangan Ikan
Nina Ernawati, Dc. Kuswardani

Permasalahan dan Hambatan UKM Produsen Eksportir di Jawa Tengah
Tri Endang Yani

Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap Kegunaan Laporan Nilai Tambah, Neraca Nilai Sekarang dan Laporan Pertanggungjawaban Sosial pada Bank Syariah (Studi Kasus di Kota Semarang)
Wahyu Widayat, Anita Damajanti

Reaksi Bank Indonesia terhadap Pergantian Gubernur Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)
Sandra Ellysa, Paulus Wardoyo

Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value* per Unit dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional (Studi Kasus pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional yang Tercatat Aktif di Badan Pengawas Pasar Modal)
Eka Frieda Merdekawati, Bambang Agus Pramuka, Krishhoe Rachmi Fitrijati

Pengaruh Modal Kerja, Modal Tetap, Pendapatan, Lama Usaha dan Umur Pengusaha terhadap Penyerapan Tenaga Kerja (Studi Kasus Pada Industri Tempe di Desa Krobokan, Kecamatan Candisari, Kota Semarang)
M. Saroji, Eddy Sutjipto

Pembelajaran Organisasional Privatisasi BUMN
Kesi Widjajanti

SOLUSI

Mengkaji masalah-masalah sosial, ekonomi dan bisnis
Terbitan 3 bulan sekali
(Januari, April, Juli, Oktober)

Penerbit :
Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Pelindung :
Rektor Universitas Semarang

Penanggungjawab :
Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Dewan redaksi :
Prof. Dr. Pahlawansjah Harahap, SE, ME (USM)
Prof. Dr. Imam Ghozali M.Com, Hons.Akt (UNDIP)
Prof. Supramono SE, MBA, DBA(UKSW)
Prof. Dr. Dra. Sulastris ME. M.kom (UNISRI)
Dr. Ir. Kesi Widjajanti SE MM (USM)

Redaktur Pelaksana :
Andy Kridasusila SE MM
Ardiani Ika S., SE MM Akt
Adijati Utaminingsih SE MM

Sekretaris Redaksi :
Amerti Irvin Widowati SE MSi Akt

Tata Usaha :
Ali Arifin

Alamat Penerbit/Redaksi :
Jl. Soekarno Hatta (Tlogosari)
Telp. (024) 6702757, Fax. (024) 6702272
SEMARANG – 50196

Terbit Pertama kali : Juli 2002

KATA PENGANTAR

Sungguh merupakan kebahagiaan tersendiri bagi kami, tatkala kami dapat hadir rutin setiap 3 bulan sekali untuk saling bertukar pikiran mengenai hal-hal baru di bidang ilmu ekonomi baik manajemen, akuntansi maupun studi pembangunan.

Pada kesempatan ini kami mengucapkan banyak terima kasih kepada pembaca, pengirim artikel yang antusias untuk melakukan tukar pikiran dan berkomunikasi melalui media ini. Sekiranya hal ini dapat dipertahankan, maka selain kehadiran kami akan selalu dapat terlaksana dengan tepat waktu dan artikel yang beragam, wawasan pembaca juga akan semakin luas.

Penerbitan majalah ilmiah SOLUSI kali ini menghadirkan 10 (sepuluh) artikel yang telah kami anggap layak untuk diterbitkan, dengan harapan artikel-artikel ini dapat menjadi tambahan referensi bagi para pembaca dan menjadi sumbangan kami terhadap dunia ilmu pengetahuan khususnya bidang ilmu ekonomi bagi pengembangan organisasi swasta maupun institusi pemerintahan Negara Republik Indonesia.

Hormat kami,

Redaksi

SOLUSI

Vol. 8 No. 2 April 2009

ISSN : 1412-5331

DAFTAR ISI

1. **Praktek Audit Delay oleh Auditor dan Kaitannya dengan Timelines.....** 1 - 10
Ardiani Ika S
2. **Pengaruh Proses Belajar, Motivasi, Pengalaman dan Kepribadian terhadap Persepsi Manajer tentang Informasi Akuntansi Keuangan dan Pengaruhnya terhadap Kinerja Usaha (Survey pada Perusahaan Menengah di Kabupaten Banyumas** 11 - 17
Puji Lestari, Irianing Suparlinah
3. **Pemicu Fluktuasi Harga Minyak Dunia** 19 - 23
Sri Purwantini
4. **Faktor Minat Jual Nelayan pada Jasa Tempat Pelelangan Ikan** 25 - 39
Nina Ernawati, Dc. Kuswardani
5. **Permasalahan dan Hambatan UKM Produsen Eksportir di Jawa Tengah** 41 - 50
Tri Endang Yani
6. **Persepsi Mahasiswa Akuntansi terhadap Kegunaan Laporan Nilai Tambah, Neraca Nilai Sekarang dan Laporan Pertanggungjawaban Sosial pada Bank Syariah (Studi Kasus di Kota Semarang)** 51 - 61
Wahyu Widayat, Anita Damajanti
7. **Reaksi Bank Indonesia terhadap Pergantian Gubernur Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-saham LQ 45)** 63 - 80
Sandra Ellysa, Paulus Wardoyo
8. **Analisis Dampak *Redemption Moment* terhadap *Net Asset Value* per Unit dan *New Net Cash Flow* pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional (Studi Kasus pada *Unit Trust* Syariah dan *Unit Trust* Konvensional yang Tercatat Aktif di Badan Pengawas Pasar Modal)** 81 - 94
Eka Frieda Merdekawati, Bambang Agus Pramuka, Krisnhoe Rachmi Fitrijadi
9. **Pengaruh Modal Kerja, Modal Tetap, Pendapatan, Lama Usaha dan Umur Pengusaha terhadap Penyerapan Tenaga Kerja (Studi Kasus pada Industri Tempe di Desa Krobokan, Kecamatan Candisari, Kota Semarang)** 95 - 102
M. Saroji, Eddy Sutjipto
10. **Pembelajaran Organisasional Privatisasi BUMN** 103 - 109
Kesi Widjajanti

Reaksi Bursa Indonesia terhadap Pergantian Gubernur Bank Indonesia (Studi Kasus pada Saham-Saham LQ 45)

Oleh :

Sandra Ellysa

Paulus Wardoyo

Fakultas Ekonomi Universitas Semarang

Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara. Semakin sensitif pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa disekitarnya (Suryawijaya dan Setiawan 1998).

Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan merger maupun divestasi), pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan selalu mendapat tanggapan dari para pelaku di pasar modal (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Selain itu perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam sektor riil dan keuangan akan ikut mempengaruhi keadaan di pasar modal.

Tentunya setiap informasi akan memperoleh respon dari pasar modal. Robert Ang (1998) dalam penelitiannya menemukan adanya pergerakan saham terhadap suatu peristiwa. Seperti dikemukakan oleh Asri dan Arief (1998:137) bahwa adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas suatu negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun kerusuhan politik cenderung mendapat respon dari para pelaku pasar. Hal ini terkait dengan tingkat risiko investasinya cenderung akan semakin besar dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa suatu kejadian yang tidak diharapkan dapat merubah harga saham suatu perusahaan.

Isu yang kemudian timbul adalah apakah harga saham di pasar modal Indonesia khususnya BEI (Bursa Efek Indonesia) yang sebelumnya bernama BEJ (Bursa Efek Jakarta) telah bereaksi dengan cepat terhadap informasi yang dipublikasikan. Menurut Affandi dan Utama (1998) isu ini menjadi sangat penting untuk dijawab karena cepat tidaknya harga saham bereaksi dapat mengindikasikan apakah BEI (Bursa Efek Indonesia) sudah efisien atau belum.

Selain pergantian pimpinan negara, pergantian gubernur bank sentral atau lebih dikenal dengan Bank Indonesia (BI) barangkali merupakan pergantian pimpinan yang paling banyak mendapat perhatian masyarakat. Dengan berakhirnya masa jabatan Gubernur Bank Indonesia beberapa minggu lagi, berita tentang pergantian Gubernur BI telah menjadi salah satu berita utama di berbagai media massa. Perhatian tersebut muncul bukan hanya karena proses politik yang harus dilalui, tetapi juga karena pergantian tersebut dapat memengaruhi pasar keuangan dan perekonomian secara keseluruhan. Kalangan praktisi pasar keuangan, investor, dan pengamat ekonomi telah mencoba menduga-duga bagaimana pasar keuangan akan bereaksi terhadap pergantian Gubernur BI. Akankah pergantian Gubernur BI memengaruhi keadaan pasar keuangan? Bisa iya dan bisa juga tidak.

Pergantian gubernur bank sentral dapat berpengaruh terhadap pasar keuangan apabila gubernur yang baru tersebut mempunyai arah kebijakan moneter yang cukup berbeda dari arah kebijakan moneter gubernur yang lama. Dampak pergantian gubernur bank sentral terhadap pasar saham tidaklah sejelas dampak pergantian gubernur terhadap suku bunga ataupun nilai tukar. Pergerakan harga saham lebih ditentukan oleh faktor-faktor di luar bank sentral. Dengan demikian peristiwa ini menjadi menarik untuk diteliti.

informasi peristiwa Berdasarkan hal tersebut untuk melihat relevansi politik dengan pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham, maka penelitian ini dilakukan dengan menggunakan penelitian *event study* mengenai keterkaitan antara pergantian gubernur bank sentral terhadap reaksi investor yang tercermin dari harga dan volume perdagangan saham. Penelitian ini menguji muatan informasi (*information content*) dari pergantian gubernur bank sentral terhadap aktivitas di pasar modal yang tercermin dari pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham.

Studi ini adalah replikasi dari studi yang dilakukan oleh Sugeng Haryanto dan Sari Yuniarti (2005), dengan judul reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik (studi pada pengumuman

resuffle kabinet 5 Desember 2005) dan telah dipublikasikan dalam jurnal reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik.

Perumusan Masalah

Reaksi harga saham dapat diukur dari *abnormal return* sedangkan reaksi volume perdagangan dapat diukur dengan aktivitas volume perdagangan (Suryawijaya dan Setiawan, 1998), namun dari penelitian terdahulu tentang pengaruh peristiwa *ressuffle* kabinet terhadap *abnormal return* menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik dan TVA (*Trading Volume Activity*) menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa *ressuffle* kabinet.

Reaksi harga saham dapat diukur dari *abnormal return* sedangkan reaksi volume perdagangan dapat diukur dengan aktivitas volume perdagangan (Suryawijaya dan Setiawan 1998) namun dari penelitian terdahulu tentang pengaruh peristiwa terhadap *abnormal return TVA (Trading Volume Activity)* terdapat hasil yang tidak konsisten.

Marwan Asri (1996) dalam penelitiannya mengenai reaksi harga-harga saham emiten Amerika Serikat di *New York Exchange* yang memiliki *subsidiary* di Jepang terhadap mundurnya perdana menteri Jepang Noburu Takeshita, serta penelitian Mansur, Cochran, dan Froiro (1989). Mengenai reaksi pasar modal pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat terdapat *event* pelarangan terbang pesawat-pesawat DC-10 menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan, sedangkan penelitian yang dilakukan Lamasigi (2002) mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia serta penelitian Affandi dan Utama (1998) tentang uji efisiensi bentuk setengah kuat pada bursa efek Jakarta tidak menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik 27 Juli 1996 yang meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman kabinet baru juga ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan. Namun pada penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) ditemukan perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan, berikut ini ditunjukkan hasil *research gap* dalam tabel 1 berikut :

Tabel 1
Research Gap

TEMUAN	ISSUE	PENELITI
1. Ditemukan adanya ketidak-konsistensian AAR sebelum dan sesudah peristiwa	<p>a. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan sesudah peristiwa.</p> <p>b. AAR tidak signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa terdapatnya Megawati sebagai Wakil Presiden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Sugeng Haryanto dan SariYuniarti, 2005 ▪ MarwanAsri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan, 1996, ▪ Treisye Ariance Lamasigi, 2002 ▪ Maswar Patuh Priyadi, 2000

Sumber: Dari berbagai jurnal

Dari tabel di atas terlihat adanya masalah ketidak-konsistensi antara AAR sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa, sehingga masalah penelitian yang akan diteliti adalah Bagaimana Reaksi pasar modal, sehubungan dengan peristiwa terhadap Pergantian Gubernur Bank Indonesia.

Landasan Teori dan penelitian Terdahulu Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan

untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000:392). Studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa.

Lamasigi (2002) mengemukakan bahwa ruang lingkup event study meliputi tidak hanya peristiwa yang bersifat ekonomi (pembagian deviden, stock split, merger, dan lain-lain), tetapi juga peristiwa yang bersifat non ekonomi (pengunduran presiden atau perdana menteri, pemilihan presiden atau perdana menteri, bom, kerusakan, perang, dan lain-lain). Hal ini sesuai dengan pendapat Kritzman (1994, dalam Wahyudi, 2001), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

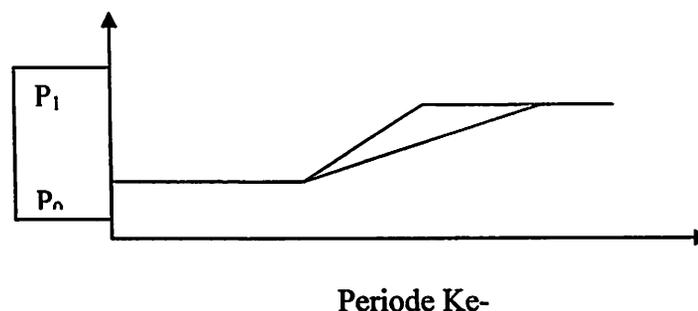
Abnormal Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang (Jogiyanto, 2000:107). Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. Menurut Jogiyanto (2000, 107) return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan resiko di masa datang.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Jogiyanto, 2000:415). Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-4 yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya.

Abnormal return ini digambarkan 2.2 ditunjukkan oleh selisih dari garis penuh dengan garis putus-putus. *Abnormal return* terjadi karena adanya asimetrik informasi. Investor yang mempunyai informasi yang tahu bahwa harga ekuilibrium akan mencapai P_1 akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjualnya pada harga *ekuilibrium*, sehingga dapat menikmati *abnormal return* selisih harga tersebut. Pada gambar 2.2, periode ke-0 adalah periode pada saat informasi didistribusikan kepada publik sebelum periode ini harga *ekuilibrium* adalah P_0 di asumsikan bahwa informasi merupakan kabar baik (*good news*) yang akan menaikkan ekuilibrium harga menjadi P_1

Gambar 1
Kecepatan Penyesuaian Harga Sekuritas Karena Informasi Didistribusikan



Sumber : Jogiyanto (2000)

TVA (*Trading Volume Activity*)

TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (Marwan dan Faisal, 1998). Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator efektivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998). Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Pendekatan dengan menggunakan TVA juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah.

Hal ini terjadi karena pada pasar yang belum efisien atau efisien bentuk lemah, perubahan belum mencerminkan informasi yang ada.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di bursa efek Jakarta dengan menggunakan event pengumuman laba telah dilakukan oleh Eka Handriani dan Nunung Ghoniyah (2006). Dari hasil penelitian menunjukkan di bursa efek Jakarta belum emencapai efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini ditandai kurang cepatnya harga saham dalam menyesuaikan diri terhadap pengumuman laba.

Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Imam Subekti (2005) tentang asosiasi antara praktik perataan laba dan reaksi pasar modal di Indonesia. Dari hasil tersebut terdapat kesimpulan pada tahun 2002 kondisi pasar modal Indonesia tidak efisien setengah kuat secara keputusan.

Penelitian yang masih menggunakan peristiwa ekonomi di Indonesia juga dilakukan oleh Ainun Na'im (1997). Peran pasar modal dalam pembangunan ekonomi Indonesia memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa pasar modal di Indonesia, terutama untuk periode sampai tahun 1994 masih belum menunjukkan keadaan ekonomi riil. Keadaan ini kurang menarik bagi investor dan dana tersalur ke pasar uang.

Penelitian *event study* yang menggunakan peristiwa non ekonomi di Indonesia antara lain di lakukan oleh Maswar Patuh Priyadi (2000) yang melakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan event study pada peristiwa pemilihan Presiden, Wakil Presiden dan Kabinet Persatuan dengan menggunakan sampel sebanyak 20 perusahaan yang sahamnya teraktif diperdagangkan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya erbagai informasi yang relevan termasuk informasi politik.

Sugeng Haryanto dan Sari Yuniarti (2005) menggunakan peristiwa pengumuman resuffle kabinet 5 Desember 2005 dalam penelitiannya. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa tersebut walaupun secara statistik tidak dapat perkembangan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Berikut disajikan data ringkasan dari penelitian terdahulu untuk mempermudah pemahaman :

Tabel 2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

	Judul dan Nama Peneliti	HASIL
1.	Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia (Ainun Na'im , 1997)	<ul style="list-style-type: none"> - Pasar modal Indonesia pada periode hingga tahun 1994 masih belum menunjukkan keadaan ekonomi riil. - Selama tahun 1994-1995 terjadi perubahan institusional yaitu, adanya standar akuntansi keuangan baru yang mengadopsi standar akuntansi internasional dan adanya UU pasar modal baru yang komprehensif.
2.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Studi Pada Peristiwa 27 Juli 1996) (Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan , 1998)	<ul style="list-style-type: none"> - Pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. - Variabel harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi. Sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa. - Transaksi saham secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa. - BEJ semakin sensitive terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan; termasuk informasi politik.
3.	Reaksi Pasar Modal Terhadap Regulasi Yang Berkaitan Dengan Bantuan Sosial (Gudono dan Sugeng, 1998)	<ul style="list-style-type: none"> - Pasar modal bereaksi positif terhadap regulasi (peraturan) yang mendorong perilaku prososial. - Rata-rata abnormal returns pada akhir tahun cenderung positif.
4.	Reaksi Pasar Modal Atas Pemilihan Presiden, Wakil presiden Dan Kabinet Persatuan (Maswar Patuh Priyadi, 2000)	<ul style="list-style-type: none"> - Perilaku AAR konsisten selama announcement period pada peristiwa yang terjadi. - Pasar modal Indonesia berada pada efisiensi bentuk setengah kuat.
5.	Perilaku Reaksi Harga Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Pengumuman Dividen (Bandi dan Jogiyanto Hartono, 2000)	<ul style="list-style-type: none"> - Pengumuman deviden menghasilkan reaksi volume yang berbeda dengan reaksi harga. - Ada hubungan yang signifikan antara reaksi volume dan reaksi harga.
6.	Reaksi Pasar Modal Terhadap	<ul style="list-style-type: none"> - Tingkat reputasi underwriter yang melakukan penjaminan terhadap

	Peristiwa Pergantian Presiden RI 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 Di PT. BEJ (Treisey Arianse Lamasigi , 2002)	<p>perusahaan yang melakukan IPO di BEJ mempengaruhi tingkat underpricing perusahaan yang dijaminnya.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Umur perusahaan mencerminkan lamanya perusahaan itu berdiri, yang berarti bahwa perusahaan yang sudah lama berdiri mempunyai tingkat underpricing yang rendah. - Tidak ada hubungan yang signifikan antara market dengan tingkat underpricing, yang berarti kondisi market tidak mempengaruhi terjadinya underpricing. - Tidak ada hubungan yang signifikan antara auditor dengan tingkat underpricing.
7.	Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Bursa Efek Jakarta (Eka Handriani dan Nunung Ghoniyah , 2006)	<ul style="list-style-type: none"> - Setelah pengumuman deviden maupun pengumuman earning AAR berbeda dengan 0 (nol). Yang berarti BEJ belum efisien dalam bentuk setengah kuat.
8.	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Studi Pada Pengumuman Reshuffle Kabinet 5 Desember 2005) (Sugeng Haryanto dan Sari Yuniarti , 2006)	<ul style="list-style-type: none"> - Terdapat <i>abnormal return</i> yang diperoleh investor. - Tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik antara <i>average abnormal return</i> sebelum dan sesudah peristiwa. - Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa.

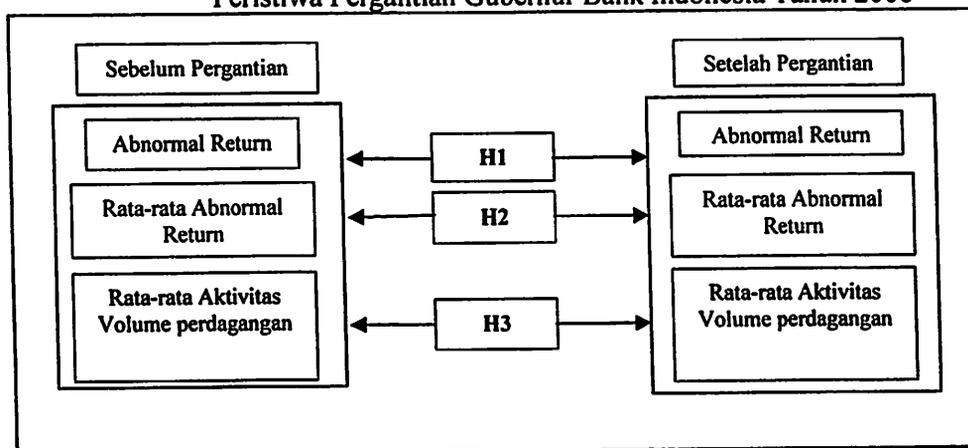
Sumber : Dari berbagai jurnal

Kerangka Pemikiran

Isu Peristiwa pergantian Gubernur BI secara nyata menyebabkan adanya fluktuasi harga saham di BEJ. Namun dengan adanya fluktuasi tersebut diharapkan dapat diketahui apakah peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi. Apabila peristiwa ini memiliki kandungan informasi maka akan terlihat dengan adanya *abnormal return* yang dibagikan kepada investor.

Suatu peristiwa yang diterima oleh pasar dapat juga mengakibatkan perubahan volume perdagangan. Peristiwa yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi. Bila jumlah lembar saham yang di perdagangan menjadi lebih besar ketika diumumkan daripada saat waktu lain selama tahun tersebut.

Gambar 2
Kerangka Pemikiran
Peristiwa Pergantian Gubernur Bank Indonesia Tahun 2008



Hipotesis

Hipotesis alternatif yang di kemukakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H_1 : Terdapat *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pergantian gubernur Bank Indonesia (BI).
2. H_2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pergantian gubernur Bank Indonesia (BI).
3. H_3 : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume saham antara sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pergantian gubernur Bank Indonesia (BI)

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini termasuk penelitian yang menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) yang berfokus pada pengujian reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau kejadian tertentu. Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2000).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu peristiwa. Jika suatu peristiwa mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Studi peristiwa dalam penelitian ini adalah pergantian Gubernur BI.

Variabel-variabel dalam penelitian ini dapat digambarkan dan didefinisikan secara operasional sebagai berikut :

Tabel 3
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Pengertian	Formula
1.	Abnormal Return	Abnormal Return atau yang disebut Excess Return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal atau return ekspektasi.	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ Dimana : <ul style="list-style-type: none"> - AR_{it} : Abnormal Return saham i pada saat t - R_{it} : Actual Return untuk saham I pada hari ke t - $E(R_{it})$: Expected Return untuk saham I pada hari ke t
2.	Trading Volume Activity (TVA)	TVA merupakan alat untuk mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada saat pasar modal tersebut diteliti.	$TVA_{it} = \frac{\sum it}{\sum i \text{ beredar}}$ Dimana : <ul style="list-style-type: none"> - TVA_{it} : Trading Volume Activity saham i pada saat t - \sum_{it} : Jumlah saham yang diperdagangkan i pada saat t - $\sum_{i \text{ beredar}}$: Jumlah keseluruhan saham i yang beredar di pasar

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ 45 periode 1 dan 2 tahun 2008 berjumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili seluruh populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Adapun kriteria-kriteria saham yang termasuk ke dalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Masuk dalam ranking 50 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular.
2. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar.
3. Telah tercatat di BEJ minimal tiga bulan.
4. Kosisten masuk dalam indeks LQ 45 selama periode penelitian.

Menurut Lamasigi (2002) pemakaian sampel saham LQ 45 karena penelitian ini berbasis event study terutama untuk periode harian, memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu even dapat diukur dengan segera dan relative akurat. Selain itu saham LQ 45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa.

Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan tipe data eksternal yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut dapat diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory*, Pojok BEJ Undip. Data meliputi nama-nama emiten, data harga saham harian dan indeks LQ 45 harian selama periode pengamatan dan periode estimasi, dan jumlah

saham yang diperdagangkan serta jumlah saham yang beredar untuk 5 (lima) hari sebelum dan 5 (lima) hari sesudah peristiwa pergantian gubernur Bank Indonesia.

Metode Analisis Data

Analisis dilakukan dengan menggunakan event study sekaligus untuk menguji hipotesis yang dikemukakan dengan langkah-langkah sebagai berikut :

Pengujian Hipotesis 1

(1) Untuk menghitung actual return atau return realisasi R_{it} maka rumus yang digunakan adalah :

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

Dimana :

R_{it} = Actual return harian untuk saham i pada hari ke t

P_t = Harga saham pada hari ke t

P_{t-1} = Harga saham pada hari ke t-1

(2) Menghitung Return pasar, dan karena penelitian ini menggunakan data LQ 45 sehingga indeks pasar yang digunakan adalah indeks LQ 45 dengan rumus :

$$R_{mt} = \frac{\ln LQ45t - \ln LQ45t-1}{\ln LQ45t-1}$$

Dimana :

R_{mt} = Return pasar pada hari ke t

$\ln LQ45t$ = Indeks LQ 45 pada hari ke t

$\ln LQ45t-1$ = Indeks LQ 45 pada hari t-1

(3) Untuk menghitung expected return dalam penelitian ini menggunakan Sampel Index Market Model (SIMM) dengan rumus :

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

Dimana :

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

α_i = Rata-rata kelebihan pengembalian saham pada suatu periode yang terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol

β_i = Sensitifitas suatu saham thdp

tingkat pengembalian pasar ($\beta - i$)

R_{mt} = Return pasar pada hari ke t

(4) Menghitung abnormal return dengan rumus :

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

Dimana :

AR_{it} = Abnormal return saham i pada hari ke t

R_{it} = Actual return harian untuk saham i pada hari ke t

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

(5) Menghitung standar deviasi masing-masing selama periode estimasi dengan rumus :

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

Dimana :

σ_{ie} = Standar deviasi saham i

AR_{it} = Abnormal return saham i pada hari ke t

$\overline{AR_{it}}$ = Rata-rata Abnormal return saham i pada hari ke t

$(t-1)$ = Expected return saham i pada hari ke t

- (6) Menghitung standardized abnormal return untuk masing-masing saham dengan rumus :

$$SAR_{nt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{it}}$$

Dimana :

SAR_{nt} = Standardized abnormal return saham pada hari ke t

AR_{it} = Abnormal return saham i pada hari ke t

σ_{it} = Standardized saham i pada hari ke t

- (7) Menghitung rata-rata abnormal return dengan rumus :

$$\overline{AR}_{nt} = \frac{\sum_{i=R}^n AR}{n}$$

Dimana :

\overline{AR}_{nt} = Rata-rata Abnormal return saham secara keseluruhan

$\sum AR_{it}$ = Jumlah abnormal return saham i pada hari ke t

n = Jumlah sampel saham

- (8) Melakukan Analisis uji signifikan terhadap nilai abnormal return dengan rumus :

$$t = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}$$

Dimana :

t = Uji t

$\sum SAR_{nt}$ = Total stadardized abnormal return saham pada hari ke t

n = Jumlah sampel

- (9) Menghitung komulatif abnormal return dengan rumus :

$$CAR_{in} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{it}$$

Dimana :

CAR_{in} = Komulatif abnormal return

$\sum AR_{it}$ = Total abnormal return saham i pada waktu hari ke t

Pengujian Hipotesis 2

- (1) Menghitung rata-rata abnormal return seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa dengan rumus :

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{before}}{t}$$

dan

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} AR_{after}}{t}$$

Dimana :

\overline{AR}_{before} = Rata-rata abnormal return sebelum peristiwa

\overline{AR}_{after} = Rata-rata abnormal return setelah peristiwa

AR_{before} = Abnormal return sebelum peristiwa

AR_{after} = Abnormal return setelah peristiwa

t = Periode waktu

- (2) Menghitung deviasi standar rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa dengan rumus :

$$\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{\text{before}} - \overline{AR}_{\text{before}}}{(t-1)}}$$

dan

$$\sigma_{\text{after}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{after}}}{(t-1)}}$$

Dimana :

σ_{before} = Standar deviasi abnormal return sebelum peristiwa

σ_{after} = Standar deviasi abnormal return setelah peristiwa

$\overline{AR}_{\text{before}}$ = Rata-rata abnormal return sebelum peristiwa

AR_{before} = Abnormal return sebelum peristiwa

$\overline{AR}_{\text{after}}$ = Rata-rata abnormal return setelah peristiwa

AR_{after} = Abnormal return setelah peristiwa

t = Periode waktu

(3) Melakukan Uji statistik t (Uji-t)

$$t = \frac{\overline{AR}_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\sigma_{\text{after}}^2}{n} + \frac{\sigma_{\text{before}}^2}{n}}}$$

Dimana :

$\overline{AR}_{\text{before}}$ = Rata-rata abnormal return sebelum peristiwa

$\overline{AR}_{\text{after}}$ = Rata-rata abnormal return setelah peristiwa

σ_{before} = Standar deviasi abnormal return sebelum peristiwa

σ_{after} = Standar deviasi abnormal return setelah peristiwa

n = Jumlah sampel

Dari penelitian tersebut akan dihasilkan t hitung yang kemudian akan diperbandingkan dengan t tabel untuk membuat kesimpulan, dengan ketentuan bila t hitung > t tabel maka H0 ditolak dan bila t hitung < t tabel maka H0 diterima

Pengujian Hipotesis 3

(1) Menghitung aktivitas volume perdagangan saham i pada periode t, dengan rumus :

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

(2) Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham sampel (sebelum dan sesudah peristiwa), dengan rumus :

$$TVA \text{ before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA \text{ before}}{5}$$

dan

$$\overline{TVA \text{ after}} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} TVA \text{ after}}{5}$$

- (3) Menghitung standar deviasi rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa, dengan rumus :

$$\sigma_{\text{before}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=-5}^{t=-1} (TVA - \overline{TVA}_{\text{before}})^2}}{(n-1)}$$

dan

$$\sigma_{\text{after}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=+1}^{t=+5} (TVA - \overline{TVA}_{\text{after}})^2}}{(n-1)}$$

- (4) Melakukan Uji statistik (uji-t) untuk mengetahui signifikansi TVA sebelum dan sesudah peristiwa (pada tingkat signifikansi $\sigma = 0,05$):

$$t = \frac{\overline{TVA \text{ after}} - \overline{TVA \text{ before}}}{\frac{\sigma_{\text{after}}^2}{n} + \frac{\sigma_{\text{before}}^2}{n}}$$

Hasil Analisis

Return Saham dan Abnormal Return Saham

Pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI dilakukan pada tanggal 23 Mei 2008. Namun tanda-tanda atau sinyal dari presiden dan DPR sudah muncul pada beberapa hari atau bulan sebelumnya. Penelitian ini hanya meninjau reaksi investor di seputar peristiwa pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI tersebut yaitu pada 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah peristiwa tersebut.

Estimasi reaksi pasar yang diukur dengan *abnormal return* saham dilakukan dengan menggunakan periode estimasi selama 30 hari sebelum periode jendela. Periode estimasi 30 hari tersebut dimaksudkan untuk mencari *trend* atau pola perubahan harga saham individual dari sampel. Dalam hal ini *trend* atau pola perubahan harga saham diukur dengan menggunakan metode *market model* untuk mencari nilai *slope* atau *beta* saham serta *intercept* atau *alpha*. *Beta* saham tersebut menunjukkan risiko saham terhadap kondisi pasar yang dalam hal ini diukur dengan indeks LQ45.

Return saham diperoleh dari perhitungan saham harian dari masing-masing perusahaan selama periode penelitian. Periode penelitian dalam hal ini dibagi menjadi 3 bagian yaitu periode estimasi yaitu 35 hari sebelum pengumuman hingga 6 hari sebelum pengumuman dan periode pengamatan (periode jendela) yaitu 5 hari sebelum pengumuman dan 5 hari sesudah pengumuman. Contoh perhitungan *return saham* untuk perusahaan AALI (Astra Argo Lestari) pada t-35 adalah sebagai berikut :

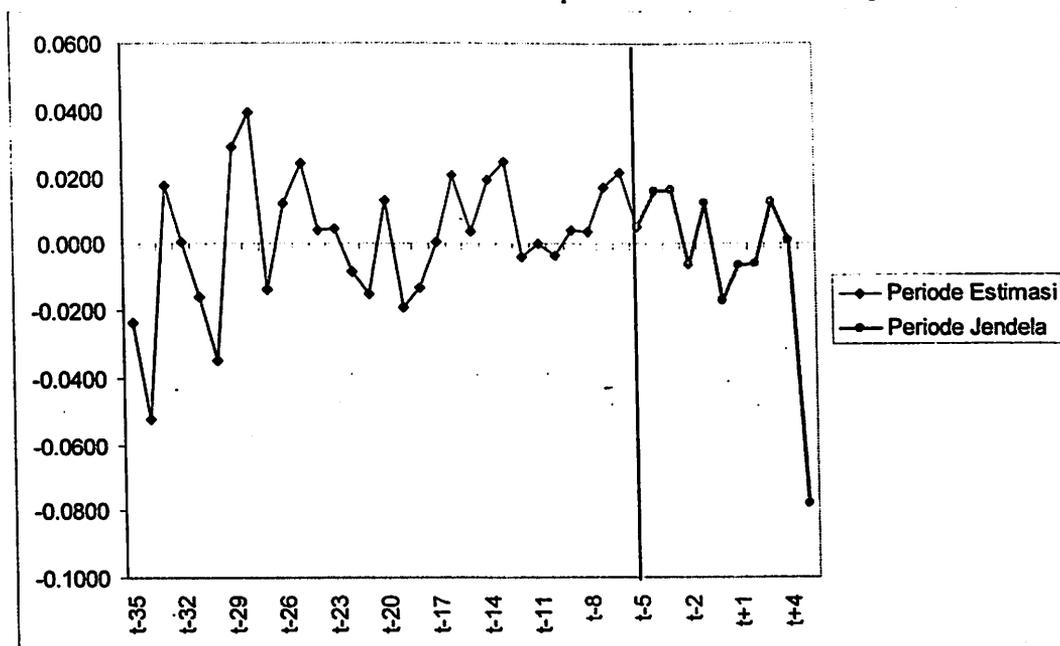
$$R_{\text{AALI}} = \frac{P_{t-35} - P_{t-36}}{P_{t-36}}$$

$$= \frac{22800 - 23950}{23950}$$

Perhitungan *return* saham harian untuk masing-masing perusahaan sampel ada di Lampiran 1. Pola *return* saham yang terjadi 35 hari sebelum, 5 hari sebelum pengumuman hingga 5 hari sesudah pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI ditunjukkan sebagai berikut :

Gambar 3

Perubahan *return* saham sebelum dan sesudah pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI 23 Mei 2008



Sumber : Data sekunder yang diolah (Bursa Efek Indonesia)

Selama 35 hari periode estimasi sebelum pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI Mei 2008 dan sesudahnya, nampak terjadi fluktuasi *return* saham yang cukup besar. Hal ini menunjukkan adanya gejolak harga saham yang cukup besar sejak sekitar 2 bulan sebelum pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI.

Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return* saham yang terjadi di seputar pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI. Pengukuran *abnormal return* saham diukur dengan metode *market model*. Contoh Perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$R_m = \frac{LQ_{t-35} - LQ_{t-36}}{LQ_{t-36}}$$

$$= \frac{464,16 - 464,37}{464,37}$$

$$= - 0,0004$$

Nilai a dan b diperoleh dari persamaan regresi linier dengan variabel bebas R_m (*return* pasar) dan variabel terikatnya adalah *return* saham masing-masing perusahaan. Sebagai contoh hasil perhitungan a dan b untuk perusahaan AALI untuk data t_{35} hingga t_6 diperoleh sebagai berikut

Tabel 4
Contoh perhitungan α dan β

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
.1	(Constant)	-.0028	.007		-.395	.695
	Rm	1.3029	.795	.296	1.638	.113

a. Dependent Variable: Ri AALI

Diperoleh nilai $\alpha = -0,0028$

$\beta = 1,3029$

Setelah diperoleh nilai α dan β selanjutnya dihitung nilai *expected return* saham dan *abnormal return* saham pada periode jendela yaitu 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah pengumuman sebagai berikut :
Contoh perhitungan pada saham AALI pada t-5)

$$\begin{aligned} \text{Expected Return (E(R}_i\text{))} &= \alpha + \beta R_m \\ &= -0,0028 + 1,3029 (-0,0005) = -0,0034 \end{aligned}$$

Dan *Abnormal return* saham diperoleh sebagai berikut :

$$\text{Abnormal return saham AR}_i = R_i - E(R_i) = 0,0098 - (-1,0034) = -0,0064$$

Nilai *abnormal return* yang lebih besar dari nilai 0 menunjukkan adanya reaksi positif dari investor, dan nilai *abnormal return* yang lebih kecil dari nilai 0 menunjukkan adanya reaksi negatif dari investor. Perubahan rata-rata *abnormal return* saham dan *cumulative abnormal return* saham yang terjadi di seputar pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI adalah sebagai berikut:

Tabel 5
Average Abnormal Return saham di seputar pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI

Periode	Return saham	Return Pasar	Abnormal Return saham
t-5	0.0049	-0.0005	0.0063
t-4	0.0156	0.0069	0.0117
t-3	0.0162	0.0192	0.0035
t-2	-0.0065	-0.0094	0.0013
t-1	0.0120	0.0039	0.0103
T0	-0.0173	-0.0220	-0.0004
T+1	-0.0066	-0.0186	0.0077
T+2	-0.0061	-0.0149	0.0057
T+3	0.0125	0.0180	0.0007
T+4	0.0012	0.0057	-0.0018
T+5	-0.0783	-0.0014	-0.0762

Sumber : Data sekunder yang diolah

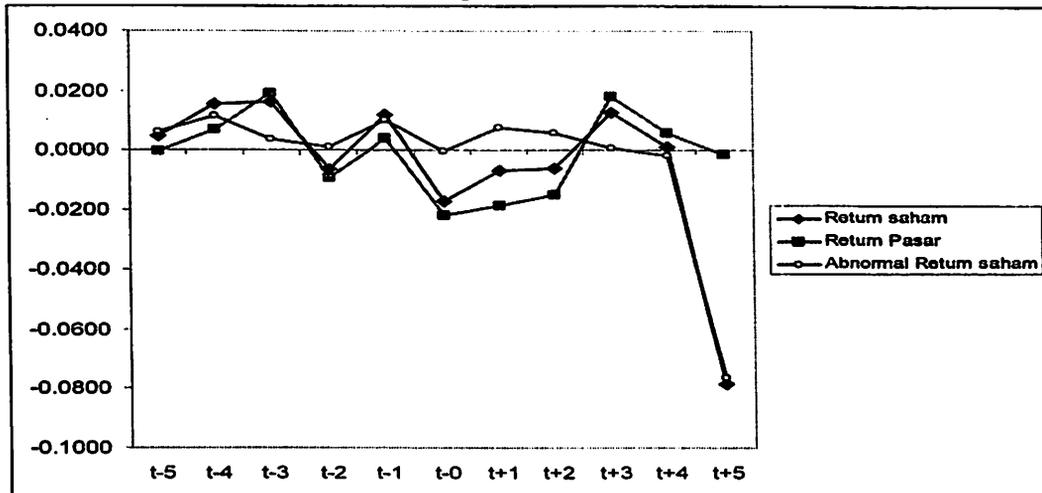
Selama 11 hari di seputar pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI menunjukkan bahwa 3 hari diantaranya memiliki *abnormal return* saham negatif dan 8 hari lainnya memiliki *abnormal return* saham positif. Hasil ini menunjukkan bahwa setidaknya ada reaksi positif dari investor khususnya investor perusahaan-perusahaan LQ 45 tersebut. Reaksi negatif investor terjadi pada t0 (saat pelantikan), t+4 dan t+5 tau pada 4 hari dan 5 hari sesudah pelantikan. Bahkan pada t+5 terjadi

penurunan *abnormal return* saham yang terbesar yaitu dengan rata-rata sebesar -0,0762 yang berarti bahwa investor perusahaan LQ 45 bereaksi negatif sangat besar.

Nilai *abnormal return* saham negatif justru terjadi berturut-turut pada t+4 dan t+5. Namun demikian belum dapat dipastikan bahwa reaksi negatif tersebut adalah sepenuhnya merupakan akibat dari penetapan pengumuman pelantikan Boediono sebagai Gubernur Blataukah sebab lain, meningkat ada *trend* khusus perdagangan saham pada hari-hari tertentu. Seperti misalnya perdagangan yang terjadi pada hari Jum'at yang merupakan akhir minggu dari hari perdagangan saham.

Namun demikian ada kemungkinan bahwa reaksi negatif investor adalah karena susunan hasil pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI setelah 4 hari belum memenuhi kriteria yang diharapkan sehingga investor masih berkesan menunggu. Hal ini kurang memunculkan rasa optimis dalam diri investor pada 4 hari sesudah pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI dilakukan oleh presiden. Secara grafis nilai *Average Abnormal Return* saham dapat digambarkan sebagai berikut :

Gambar 4
Average abnormal return di seputar pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI



Sumber : Data sekunder yang diolah

Gambar 4.2 menunjukkan bahwa sebelum pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI diperoleh *abnormal return* saham yang meskipun memiliki nilai negatif, namun terlihat ada banyak reaksi positif dari investor.

Trading Volume Activity (TVA)

Petunjuk dari keberadaan reaksi investor terhadap pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI tersebut dapat juga ditunjukkan dari nilai *trading volume activity (TVA)*. Kondisi volume perdagangan saham yang diukur dengan menggunakan *TVA (Trading Volume Activity)*, diperoleh dengan menggunakan rasio antara volume saham yang diperdagangkan dalam satu periode dibagi dengan volume saham yang beredar. Contoh perhitungan *TVA* untuk perusahaan AALI pada t-5 adalah sebagai berikut :

$$TVA_{t-5} = \frac{\text{Jumlah saham diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

$$= \frac{2089500}{1574745000}$$

$$= 0,001327$$

Penelitian ini menggunakan periode t-5 hingga t+5 di seputar pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI dimana pergerakan *TVA* diperoleh sebagai berikut :

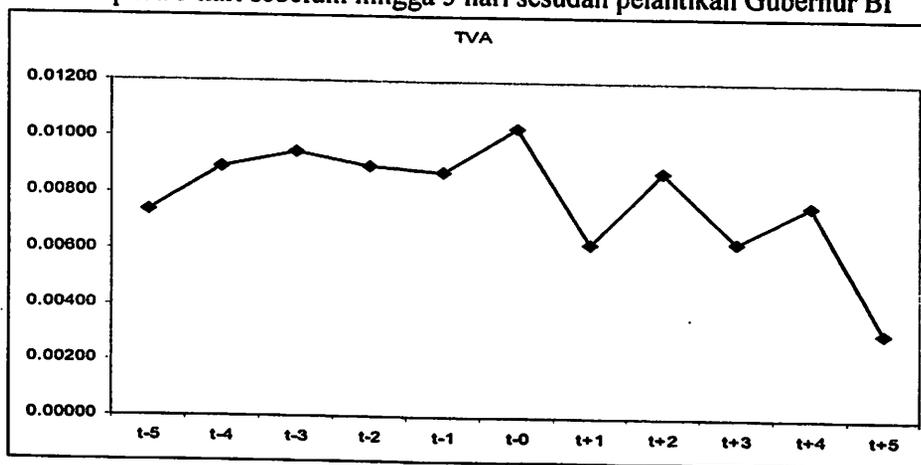
Tabel 6
 Statistik deskriptif rata-rata *TVA* pada 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI

Periode	<i>TVA</i>
T-5	0.00738
T-4	0.00892
T-3	0.00947
T-2	0.00896
T-1	0.00876
T0	0.01037
T+1	0.00628
T+2	0.00880
T+3	0.00634
T+4	0.00765
T+5	0.00313

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sebelum pelantikan, saat pelantikan dan setelah pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI cenderung terjadi perubahan *TVA* yang fluktuatif. Nampaknya ada kecenderungan penurunan pada akhir selama periode tersebut. Grafik perubahan *TVA* adalah sebagai berikut :

Gambar 5
TVA pada 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah pelantikan Gubernur BI



Sumber : Data sekunder yang diolah

Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Pengujian terhadap dampak yang terjadi akibat pelantikan Gubernur BI dilakukan dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*) yang meneliti reaksi harga saham di seputar pengumuman tersebut. Adanya reaksi pasar saham dapat diketahui dari nilai *abnormal return* saham. Jika terdapat perbedaan *abnormal return* saham pada suatu periode dengan *abnormal return* saham nol, maka berarti ada reaksi investor yang menyebabkan perubahan harga saham yang diakibatkan oleh adanya informasi pelantikan Gubernur BI tersebut.

Selain itu jika rata-rata *abnormal return* saham dan *TVA* sesudah pengumuman lebih besar dibanding dengan rata-rata *abnormal return* saham dan *TVA* sebelum pelantikan Gubernur BI maka berarti bahwa peristiwa pengumuman tersebut berpengaruh terhadap peningkatan harga saham, sebaliknya jika rata-rata *abnormal return* saham dan *TVA* sesudah pengumuman kenaikan harga lebih

kecil dibanding dengan rata-rata *abnormal return return* saham dan *TVA* sebelum pengumuman berarti bahwa peristiwa pelantikan Gubernur BI tersebut berpengaruh terhadap penurunan harga saham saham.

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian untuk melihat ada atau tidaknya reaksi investor terhadap pengumuman pelantikan Gubernur BI dilakukan dengan menggunakan nilai *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum hingga 5 hari sesudah pengumuman pelantikan Gubernur BI.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan *one sample t test*. Pada prinsipnya pengujian ini adalah dengan membandingkan *abnormal return* saham rata-rata atau *average abnormal return (AAR)* dengan *abnormal return* saham 0 (tidak ada *abnormal return* saham). Nilai *AAR* merupakan rata-rata *abnormal return* saham dri seluruh perusahaan sampel.

Ho : Tidak terdapat *abnormal return* saham yang signifikan yang diperoleh investor di BEI atas peristiwa pelantikan Gubernur BI

Ha : Terdapat *abnormal return* saham yang signifikan yang diperoleh investor di BEI atas peristiwa pelantikan Gubernur BI

Hasil pengujian *return* saham di seputar pelantikan Gubernur BI dengan menggunakan uji *one sample t test* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 7
Uji beda return saham pada rata-rata hari t-5 sebelum
Pengumuman pelantikan Gubernur BI
hingga t+5 sesudah pengumuman

Periode	AAR	T	Prob	Keterangan
t-5	0.0063	1.309	0.197	Tidak signifikan
t-4	0.0117	2.424	0.020	Signifikan
t-3	0.0035	0.632	0.530	Tidak signifikan
t-2	0.0013	0.272	0.787	Tidak Signifikan
t-1	0.0103	1.217	0.230	Tidak signifikan
t0	-0.0004	-0.072	0.943	Tidak signifikan
t+1	0.0077	1.368	0.178	Tidak signifikan
t+2	0.0057	1.352	0.183	Tidak signifikan
t+3	0.0007	0.152	0.880	Tidak signifikan
t+4	-0.0018	-0.408	0.685	Tidak signifikan
t+5	-0.0762	-3.346	0.002	Signifikan
CAR	-0.0311	-2.238	0.030	Signifikan

Sumber : Data sekunder yang diolah

Rata-rata *abnormal return* saham selama 5 hari sebelum pengumuman (t_{-10} hingga t_{-1}) diperoleh nilai *AAR (average abnormal return)* yang seluruhnya positif yang berarti ada reaksi positif dari investor menjelang pengumuman pelantikan gubernur BI. Namun demikian selama 5 hari sebelum pengumuman hanya pada 4 hari sebelum pengumuman (t_{-4}) saja yang menunjukkan adanya reaksi investor yang signifikan yang berarti bahwa investor saham LQ 45 bereaksi positif dan signifikan pada 4 hari sebelum pengumuman pelantikan gubernur BI.

Pada hari saat pelantikan gubernur BI, *abnormal return* saham adalah negatif namun tidak signifikan pada taraf 5%. Sedangkan pada 5 hari sesudah pengumuman diperoleh pada 5 hari sesudah pengumuman (t_{+5}) yang menunjukkan adanya reaksi investor yang signifikan ($P = 0,002 < 0,05$) dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa setelah 4 hari pelantikan Boediono sebagai gubernur BI, investor saham LQ45 justru bereaksi negatif secara signifikan.

Secara kumulatif selama 11 hari perdagangan saham (t_{-5} hingga t_{+5}) diperoleh rata-rata sebesar -0.0311 yang menunjukkan adanya reaksi negatif dari investor. Hasil pengujian terhadap nilai tersebut diperoleh nilai probabilitas sebesar $P = 0,030 < 0,05$ yang menunjukkan adanya reaksi yang signifikan, Hal ini berarti bahwa secara kumulatif di seputar pengumuman pelantikan gubernur BI,

investor memberikan reaksi negatif adanya reaksi negatif dari investor tersebut nampaknya disebabkan karena belum adanya kepastian atau tindakan nyata dari gubernur BI yang baru. Dalam hal ini nampaknya investor sangat menunggu dengan harapan sektor ekonomi Indonesia akan mengalami perbaikan.

Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis 2 menguji ada tidaknya perbedaan *abnormal return* saham pada 5 hari sebelum (t-5 hingga t-1) dengan 5 hari sesudah (t+1 hingga t+5) pengumuman pelantikan gubernur BI.

Hipotesis penelitian adalah :

Ho : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh investor di BEI pada sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan gubernur BI

Ha : Terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan yang diperoleh investor di BEI pada sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan gubernur BI

Hasil pengujian perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman pelantikan Boediono sebagai Gubernur BI dilakukan dengan menggunakan uji *paired sample t test*. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 8
Uji beda *abnormal return* saham pada rata-rata 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI

	<i>Abnormal return</i> sebelum pengumuman	<i>Abnormal return</i> sesudah pengumuman
Mean	0,0066	-0,0128
Standar deviasi	0,0273	0,0315
t	2,374	
Sig t	0,022	
Keterangan	Signifikan	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Rata-rata *abnormal return* saham selama 5 hari sebelum pengumuman (t₅ hingga t₁) diperoleh sebesar 0,0066, sedangkan sesudah pengumuman (t₊₁ hingga t₊₅) diperoleh rata-rata sebesar -0,0128. Hasil pengujian kemaknaan perbedaan *abnormal return* saham secara statistik diperoleh nilai t = 2,374 dengan signifikansi sebesar 0,022. Nilai sig t diperoleh sebesar 0,022 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa pada taraf 5% diperoleh terdapat perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman pelantikan gubernur Bank Indonesia. Dengan demikian Hipotesis 2 penelitian ini diterima. Dengan kata lain investor memberikan reaksi yang signifikan atas pengumuman pelantikan gubernur Bank Indonesia.

Pengujian Hipotesis 3

Hipotesis 3 menguji ada tidaknya perbedaan *TVA* pada 5 hari sebelum (t-5 hingga t-1) dengan 5 hari sesudah (t+1 hingga t+5) pengumuman pelantikan gubernur BI.

Hipotesis penelitian adalah :

Ho : Tidak terdapat perbedaan *TVA* yang signifikan yang diperoleh investor di BEI pada sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan gubernur BI.

Ha : Terdapat perbedaan *TVA* yang signifikan yang diperoleh investor di BEI pada sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan gubernur BI

Hasil pengujian perbedaan *TVA* pada sebelum dan sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI dilakukan dengan menggunakan uji *paired sample t test*. Hasil pengujian diperoleh sebagai berikut :

Tabel 9
Uji beda *TVA* pada rata-rata 5 hari sebelum
dan 5 hari sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI

	<i>TVA</i> sebelum pengumuman	<i>TVA</i> sesudah pengumuman
Mean	0,0435	0,0322
Standar deviasi	0,1052	0,0653
t	1,156	
Sig t	0,254	
Keterangan	Tidak signifikan	

Sumber : Data sekunder yang diolah

Rata-rata *abnormal return* saham selama 5 hari sebelum pengumuman pelantikan gubernur BI (t_s hingga t_1) diperoleh sebesar 0,0435, sedangkan sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI (t_1 hingga t_s) diperoleh rata-rata sebesar 0,0322. Namun demikian hasil pengujian kemaknaan perbedaan *TVA* secara statistik diperoleh nilai $t = 1,156$ dengan signifikansi sebesar 0,254. Nilai sig t diperoleh sebesar 0,254 yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa pada taraf 5% diperoleh tidak terdapat perbedaan *TVA* yang signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebelum dan sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI tidak terjadi perubahan *TVA* yang signifikan. Dengan demikian Hipotesis 3 penelitian ini ditolak. Dengan kata lain investor tidak memberikan reaksi perdagangan saham yang signifikan atas pengumuman pelantikan gubernur BI

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Pasar modal Indonesia (BEI) hanya sedikit bereaksi terhadap peristiwa nasional yang berkaitan dengan politik, yaitu pelantikan gubernur BI tanggal 23 Mei 2008. Dalam hal ini reaksi signifikan justru terjadi disaat menjelang pengumuman (4 sebelum pengumuman) dan 5 hari sesudah pengumuman yaitu berupa reaksi positif pada sebelum pengumuman dan reaksi negatif pada sesudah pengumuman. Adanya *average abnormal return (AAR)* negatif yang signifikan pada 5 hari sesudah pengumuman berarti setidaknya ada reaksi yang signifikan dari investor terhadap pengumuman pelantikan gubernur BI. Kejadian reaksi pada saat sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI menunjukkan bahwa investor cenderung menunggu kepastian pemerintah.
2. Ada perbedaan *abnormal return* saham yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI dimana diperoleh *abnormal return* saham sesudah pengumuman lebih rendah dibanding sebelum pengumuman pelantikan gubernur BI.
3. Tidak ada perbedaan transaksi saham (*TVA*) yang signifikan pada 5 hari sebelum kabinet dengan 5 hari sesudah pengumuman pelantikan gubernur BI.

Keterbatasan

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan metode *market model* dalam mengukur *abnormal return*, untuk itu saran bagi penelitian selanjutnya adalah perlunya menggunakan perbandingan model pengukuran *abnormal return* untuk mendapatkan komparasi hasilnya.
2. Penelitian ini tidak melihat syarat adanya *confounding effect* yang terjadi pada periode estimasi (30 hari) sebelum pengumuman pelantikan gubernur BI sehingga akan mengganggu besarnya *abnormal return*.

Agenda Penelitian Yang Akan Datang

Untuk keperluan penelitian di masa mendatang agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat, diajukan saran sebagai berikut :

1. Penelitian ini memerlukan perbandingan dengan metode perhitungan *abnormal* lain seperti *market adjusted model* dan *mean adjusted model*.
2. Penelitian ini dapat dikembangkan dengan menambahkan syarat tidak adanya pengumuman-pengumuman lain di sepanjang periode estimasi.
3. Penelitian dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa sektor industri untuk melengkapi kesimpulan akan ada tidaknya pengaruh peristiwa politik bagi BEI.

Daftar Pustaka :

- Alim, M. Nizarul dan Na'im, Ainun, 1995, **Pengaruh Perubahan Pajak terhadap Volume Perdagangan Saham di Sekitar Hari Ex-Dividenden**, Jurnal Akuntansi & Manajemen, h. 23-33.
- Gudono dan Sugeng, 1998, **Reaksi Pasar Modal Terhadap Regulasi yang Berkaitan dengan Bantuan Sosial**, Kompak, No. 17, h. 61-78.
- Handriani, Eka dan Nunung Ghoniyah, 2006, **Uji Efisiensi Bentuk Setengah Kuat Di Bursa Efek Jakarta**, Ekobis, Vol. 7, No. 1, h. 101-112.
- Haryanto, Sugeng dan Sari Yuniarti, 2005, **Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik**, Jurnal Keuangan, h. 507-517.
- Lamasigi, Trisye Ariance, 2002, **Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kajian terhadap Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta**, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) Vol. 5, h. 273-285.
- Na'im, Ainun, 1997, **Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia**, Kelola, Vol. 6, No. 14, h. 1-17.
- Priyadi, Maswar Patuh, 2000, **Reaksi Pasar Modal atas Pemilihan Presiden, Wakil Presiden Dan Kabinet Persatuan**, Ekuitas, Vol. 4, No. 1, h. 1-11.
- Rosyati dan Arifin Sehani, 2002, **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta**, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) Vol. 5, h. 286-297.
- Subekti, Imam, 2005, **Asosiasi antara Praktik Laba dan Reaksi Pasar Modal di Indonesia**, Simposium Nasional Akuntansi (SNA), Vol. 8, h. 223-237.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Setiawan, Faizal Arief, 1998, **Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri**, Kelola, Vol. VII, No. 18, h. 137-153.
- Ang, Robert, 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Sitompul, Asril, 2000. **Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya**, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Sunariyah, 2000. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**, Edisi Kedua, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995