

**REAKSI PASAR MODAL ATAS
PERISTIWA PENGUMUMAN PENGUNDURAN DIRI
MENTERI KEUANGAN DARI KABINET INDONESIA BERSATU**



SKRIPSI

**Diajukan Kepada Universitas Bengkulu Untuk Memenuhi Salah Satu
Persyaratan Dalam Menyelesaikan Program Sarjana Ekonomi**

OLEH

**INDAH SUPRAGITA
NPM. C1C109051**

**UNIVERSITAS BENGKULU
FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM AKUNTANSI EKSTENSI
2011**

Skripsi oleh Indah Supragita ini
Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Bengkulu, 20 September 2011



[Signature]
Syamsul Bachri, SE, M.Si
NIP. 19560102 198603 1 002

MOTTO

“Your time is limited, so don’t waste it living someone else’s life. Don’t be trapped by dogma — which is living with the results of other people’s thinking. Don’t let the noise of others’ opinions drown out your own inner voice. And most important, have the courage to follow your heart and intuition. They somehow already know what you truly want to become. Everything else is secondary.” (Steve Jobs)



Jurusan Akuntansi

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul

**REAKSI PASAR MODAL ATAS PERISTIWA PENGUMUMAN
PENGUNDURAN DIRI MENTERI KEUANGAN DARI KABINET
INDONESIA BERSATU.**

Yang diajukan untuk diuji pada tanggal 07 Oktober 2011, adalah hasil karya saya.

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Apabila saya melakukan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak sengaja, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar sarjana dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Bengkulu, Oktober 2011
Yang Memberi Pernyataan,

Indah Supragita

**REAKSI PASAR MODAL ATAS
PERISTIWA PENGUMUMAN PENGUNDURAN DIRI
MENTERI KEUANGAN DARI KABINET INDONESIA BERSATU**

Oleh

Indah Supragita¹
Pratana P. Midiastuty²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu. Reaksi pasar ini dapat dilihat dari *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA).

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Penelitian ini menggunakan data 16 saham BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 41 hari bursa yang terdiri dari 30 hari periode estimasi dan 11 hari periode jendela. Pengujian hipotesis digunakan uji *one sample t-test* dan uji *paired t-test* dengan penetapan signifikansi sebesar 5%.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu merupakan peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi pasar. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan *abnormal trading volume activity* yang bernilai negatif dan positif di periode jendela. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat respon yang berbeda apabila dilihat dari *abnormal return*, hal ini ditunjukkan dengan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pada tanggal 5 Mei 2010. Akan tetapi bila dilihat dari TVA terdapat reaksi yang berbeda terhadap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu, yang ditunjukkan dengan terdapatnya perbedaan *abnormal trading volume activity* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pada tanggal 5 Mei 2010.

Kata Kunci : Reaksi Pasar, *Event Study*, *abnormal return*, *trading volume activity*

MARKET'S REACTION OF THE RESIGNATION ANNOUNCEMENT FROM FINANCE MINISTER OF THE UNITED INDONESIA CABINET

By :
Indah Supragita¹
Pratana P. Midiastuty²

ABSTRACT

This research conducted to observe the market reaction to the event of the resignation announcement from finance minister of the united Indonesia Cabinet. This reaction can be shown by Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA).

This research is using event study method which studies about market reaction to a certain event that its information is published as a certain announcement. Research used 16 BUMN stocks which are listed in Indonesia Stock Exchange and 41 trading days which consist of estimation period during 30 days and window period during 11 days. Analysis method used is one sample t-test and paired simple t-test with determining of significant level of 5%.

Research result indicates that the resignation announcement from finance minister of the United Indonesia Cabinet is the event that has information content for market. It is showed by abnormal return and trading volume activity in window period. Abnormal return and trading volume activity in window period were negative and positive. Result of this study also indicated that there was not any difference respons when seen from the abnormal return, abnormal return between before and after the event at May 5th 2010 was not any significant difference. But if referred to trading volume activity, there is difference reaction from the event. Abnormal trading volume activity are significant difference between and after the event of the resignation announcement from finance minister of the United Indonesia Cabinet.

Key words : Market Reaction, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang hingga saat ini masih memberikan rahmat serta karunia-Nya yang tak terhingga sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Pengunduran Diri Menteri Keuangan Dari Kabinet Indonesia Bersatu”. Penulisan skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Bengkulu.

Penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Pratana P. Midiastuty, SE, M.Si, Ak selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik;
2. Bapak Eddy Suranta, SE, M.Si, Ak selaku Ketua jurusan Akuntansi yang telah membantu, memberikan masukan, saran, bimbingan dan motivasi selama proses penyelesaian skripsi ini;
3. Ibu Sriwidharmanely, SE, MBM, Ak selaku Dosen Pembimbing Akademik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Bengkulu;
4. Segenap Dosen Jurusan Akuntansi yang telah memberikan ilmu dan motivasi yang sangat berharga;
5. Adik-adik dan segenap saudaraku yang selalu mendoakan ku.

6. *My Boss* dan rekan-rekan di Bagian Adm. Pertanahan Setdakab Bengkulu Utara yang telah memberikan semangat dan izin keluar jam dinas yang terlalu sering selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Bengkulu;
7. Semua Pihak yang telah membantu, tetapi tidak dapat disebutkan satu persatu di sini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis miliki, maka dari itu penulis mengharapkan perbaikan-perbaikan di masa yang akan datang agar skripsi ini dapat lebih baik lagi.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca, peneliti selanjutnya dan pihak-pihak yang memerlukan.

Bengkulu, Oktober 2011

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN MOTTO	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA TULIS	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
Masalah	
1.2. Perumusan	7
Masalah	
1.3. Tujuan Penelitian	7
.....	
1.4. Manfaat Penelitian	8
.....	
1.5. Batasan Penelitian	8
.....	
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1. Signalling Theory	9
2.2. Hipotesis Pasar Modal Yang Efisien	10
2.3. Peran Pasar Modal	14
2.4. Informasi di Pasar Modal	16
2.5. Pengujian Efisiensi Pasar	17

2.6. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	19
2.7. Return Tidak Normal (<i>Abnormal Return</i>)	20
2.8. Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)	21
2.9. Penelitian Terdahulu	22
2.10. Perumusan Hipotesis	27
BAB III. METODE PENELITIAN	30
3.1. Jenis Penelitian	30
3.2. Variabel Penelitian	30
3.3. Asumsi-Asumsi	31
3.4. Metode Pengumpulan Data	31
3.5. Populasi Penelitian	34
3.6. Periode Pengamatan	35
3.7. Metode Analisis	38
3.8. Pengujian Hipotesis	
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	41
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	41
4.2. Deskriptif Statistik	42
4.3. Pengujian Hipotesis	49

4.4.	Analisis dan	49
	Pembahasan	
BAB V. PENUTUP		61
5.1.	Kesimpulan	61
	63
5.2.	Implikasi Hasil Penelitian	63
	64
5.3.	Keterbatasan Penelitian	
	
5.4.	Saran	
	
DAFTAR PUSTAKA		65
LAMPIRAN		68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Harga Saham	68
Lampiran 2 Volume Perdagangan Saham	70
Lampiran 3 Return Realisasi	73
Lampiran 4 Trading Volume Activity	75
Lampiran 5 Abnormal Return	77
Lampiran 6 ATVA	78
Lampiran 7 Hasil Output SPSS	79

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti berbagai isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, serta peristiwa-peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa

disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Peristiwa-peristiwa politik, seperti adanya pergantian pemerintahan, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Selain itu peristiwa politik dapat dianggap sebagai *good news* atau *bad news* yang akan mempengaruhi pasar modal dan akan berdampak pada stabilitas perekonomian suatu negara. Artinya bahwa pada kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara.

Salah satu peristiwa politik penting yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa saham adalah peristiwa pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Mei 2010. Pengunduran diri Sri Mulyani, selaku Menteri Keuangan Kabinet Indonesia bersatu 2009 – 2014, membuat masyarakat Indonesia terbelah dalam pro dan kontra. Sri Mulyani dinilai sukses karena telah membimbing Indonesia melewati resesi global, sukses melawan korupsi dan memperkuat tata kelola yang baik. Hal inilah yang menjadi pertimbangan Presiden Bank Dunia Robert Zoellick meminta Sri Mulyani untuk menjadi Direktur Pelaksana Bank Dunia. Pengunduran diri ini membuat investor kecewa. Menurut Nick Cashmore, analis dari CSLA, kepindahan ini baik bagi Sri Mulyani, tetapi tidak baik bagi Indonesia secara umum karena Sri Mulyani dikenal sebagai salah satu reformis. Kekecewaan

para investor ini tercermin dari penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada saat pengumuman pengunduran diri Sri Mulyani dari Kabinet Indonesia Bersatu yang mencapai 3,8% atau 112,7 point ke level 2.846 serta nilai tukar rupiah yang merosot dari penutupan sehari sebelum pengumuman pengunduran dirinya Rp 9.020 per dollar AS ke level Rp 9.110 per Dollar AS (www.kompas.com , 6 Mei 2010). Itu berarti pengumuman peristiwa ini dianggap sebagai *bad news* oleh para investor.

Pengujian kandungan informasi peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu terhadap aktivitas bursa saham ini merupakan salah satu pengujian untuk melihat reaksi pasar modal. Pengujian ini ditujukan untuk menguji kandungan informasi atas peristiwa ini. Pasar efisien secara informasi dengan melihat reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *abnormal return* sedangkan pasar efisien secara keputusan dengan melihat reaksi pasar yang diukur dengan menggunakan *trading volume activity* .

Menurut Jogiyanto (2003), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi

pasar modal terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*), dimana bila investor menilai suatu peristiwa mengandung informasi maka peristiwa tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Reaksi pasar terhadap peristiwa ini akan dilihat terutama dari saham-saham yang dimiliki oleh pemerintah, yaitu saham perusahaan-perusahaan BUMN, karena peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu akan berdampak pada kebijakan-kebijakan yang akan diambil pemerintah terhadap masalah ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi stabilitas perekonomian Indonesia.

Penelitian ini dilakukan dengan *event study* yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Sebagian besar *event study* dilakukan dengan menggunakan berbagai *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi. Namun ada beberapa *event study* yang mengamati reaksi pasar modal dengan menggunakan *event* di luar aktivitas-aktivitas ekonomi. Beberapa penelitian yang menggunakan *event study* diantaranya dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti peristiwa politik dalam negeri tanggal 27 Juli 1996 yang memberikan kesimpulan bahwa peristiwa 27 Juli 1996 tersebut memiliki kandungan informasi karena telah mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal, hal ini tercermin dari *negative abnormal return* yang

signifikan yang terjadi secara spontan pada peristiwa tersebut. Dari uji beda rata-rata yang dilakukan terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa terlihat bahwa harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi. Dalam hal ini BEJ dinyatakan memenuhi kriteria efisiensi bentuk setengah kuat.

Nurhayati dan Mutamimah (1999) meneliti tentang reaksi harga saham di Bursa Efek Jakarta terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto. Variabel penelitian yang digunakannya adalah tingkat pengembalian abnormal. Hasil penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa terdapat abnormal return yang signifikan pada beberapa hari sebelum dan sesudah *event day*.

Peristiwa politik penting yang terjadi setelah Presiden Soeharto mengumumkan pengunduran dirinya adalah peristiwa Sidang Istimewa MPR 1998. Penelitian Nugraha (1999), meneliti dampak dari Sidang Istimewa MPR 1998 terhadap pergerakan harga saham. Hasil penelitiannya menunjukkan adanya abnormal return pada hari kedua setelah periode peristiwa. Hasil uji beda rata-rata *abnormal return* menunjukkan variabel harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi, sehingga secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa.

Sitanggung dan Yoserizal (2005) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik pemilihan Presiden RI tanggal 20 Oktober 1999. Peristiwa ini merupakan peristiwa pemilihan presiden pertama setelah runtuhnya orde baru,

yang hasilnya adalah mengangkat Abdurrahman Wahid sebagai Presiden RI ke- 4. Penelitiannya memberikan kesimpulan bahwa peristiwa politik pemilihan Presiden Republik Indonesia keempat tanggal 20 Oktober 1999 merupakan peristiwa murni politik, dipandang para pelaku pasar memiliki dampak ekonomis yang telah diduga oleh pelaku pasar memiliki dampak ekonomis dan dikategorikan sebagai *good news* yang ditunjukkan dari negative abnormal return pada *event day*, namun di hari ke-3 terjadi perubahan arah pada abnormal return menjadi positif sebagai reaksi atas terpilihnya presiden Abdurrahman Wahid dan wakilnya Megawati Soekarno Putri yang dinilai reformis dan demokratis serta stabilnya situasi keamanan negara terutama diwilayah Jakarta.

Penelitian lain dilakukan oleh Lamasigi (2002) terhadap peristiwa pergantian Presiden RI tanggal 23 Juli 2001 yang hasil penelitiannya adalah adanya *positive abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa, akan tetapi penyerapan informasi oleh para pelaku pasar yang telah dilakukan sebelum peristiwa mengakibatkan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa tidak jauh berbeda.

Berdasar hal tersebut di atas, peneliti mencoba mengetahui apakah pasar memberikan reaksi atas peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Mei 2010 dengan menggunakan *event study*. Dimana reaksi pasar tersebut diukur melalui *abnormal return (AR)* dan *trading volume activity (TVA)* di sekitar periode pengamatan.

Jika peristiwa ini dianggap informatif, maka diharapkan akan ada *abnormal return* dan peningkatan kegiatan perdagangan saham relatif terhadap kegiatan perdagangan rata-rata di sekitar peristiwa tersebut. Oleh karena itu, penulis memilih judul **“Reaksi Pasar Modal Atas Peristiwa Pengumuman Pengunduran Diri Menteri Keuangan Dari Kabinet Indonesia Bersatu”**.

1.2 Perumusan Masalah

Masalah-masalah utama yang akan dijadikan pokok bahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah peristiwa pengumuman Pengunduran Diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu memiliki kandungan informasi apabila dilihat dari *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*?
2. Apakah Peristiwa Pengumuman Pengunduran Diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu direspon secara berbeda oleh para pelaku pasar?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian empiris mengenai pengujian dampak peristiwa politik berskala nasional yaitu peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu terhadap harga saham dan volume perdagangan saham. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah peristiwa Pengumuman Pengunduran Diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu memiliki kandungan informasi jika dilihat dari *abnormal return* dan *trading volume activity* .
2. Untuk mengetahui apakah peristiwa Pengumuman Pengunduran Diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu di respon secara berbeda oleh para pelaku pasar.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor di pasar modal Indonesia, penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan mengenai dampak suatu peristiwa politik terhadap return saham dan volume perdagangan sehingga dapat membantu para pelaku pasar modal dalam melakukan analisis investasi.
2. Bagi dunia akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wawasan dan perspektif tentang penerapan event politik pada peristiwa non ekonomi pada wilayah amatan pasar modal Indonesia.
3. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah kepekaan penulis terhadap berbagai studi pada bidang akuntansi keuangan serta meningkatkan keterampilan penulis dalam melakukan penelitian secara komprehensif.

1.5 Batasan Penelitian

Batasan masalah pada penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Mei 2010 dilihat dari *abnormal return* dan volume perdagangan saham-saham BUMN di Bursa Efek Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Signalling Theory

Teori ini dikembangkan oleh Ross pada Tahun 1977 dikutip oleh Frydenberg pada Tahun 2004. *Signalling Theory* menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar saham perusahaannya meningkat.

Signalling Theory berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan (Jogiyanto, 2003). Sinyal dari suatu informasi yang ada dapat dinilai oleh investor sebagai suatu sinyal positif atau negatif. Sinyal positif yang diberikan oleh suatu emiten yang berkualitas baik dianggap sebagai *good news*, sedangkan sinyal negatif yang berkualitas buruk dianggap sebagai *bad news*.

Signalling theory merupakan salah satu argumen yang mendukung pasar yang tidak diatur untuk informasi keuangan. Pihak luar atau pasar akan merespon

informasi yang diperoleh baik dari manajemen maupun informasi di media massa sebagai suatu sinyal terhadap adanya kejadian tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Peristiwa yang diangkat dalam penelitian ini adalah mengenai peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu. Dimana peristiwa ini merupakan peristiwa yang menimbulkan pro dan kontra di kalangan para investor. Menurut *signalling theory*, pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu digunakan sebagai sinyal negatif (*bad news*) kepada pelaku pasar. Sinyal ini nantinya akan dapat mempengaruhi aktivitas di pasar modal yang dicerminkan dengan pergerakan harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Investor biasanya akan langsung menahan investasi mereka akibat peristiwa ini. Hal tersebut dikarenakan kepercayaan mereka menjadi berkurang dalam berinvestasi di pasar modal. Bahkan, mungkin ada investor asing yang memindahkan investasinya dari Indonesia ke negara lain yang mereka anggap lebih stabil perekonomiannya.

2.2 Hipotesis Pasar Modal Yang Efisien (*Efficiency Market Hypothesis*)

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa harga saham akan segera mencerminkan informasi yang relevan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh para pemodal merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi semua informasi di masa lalu maupun informasi saat ini serta informasi yang bersifat sebagai pendapat/opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi

perubahan harga (Tandelilin, 2001). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut. Harga-harga saham akan cepat menyesuaikan bila ada informasi baru yang muncul, dan setelah terjadi penyesuaian para pemodal tidak akan mampu untuk mendapatkan tingkat keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi pasar modal yang dikaitkan dengan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia ini dibuat dengan efisiensi pasar secara informasi (Jogiyanto, 2003).

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Foster (1986) dalam Jogiyanto (2003) menyatakan bahwa harga efisien pasar modal berkaitan dengan suatu item informasi tertentu. Pasar modal efisien terhadap suatu item informasi jika investor tidak mungkin memperoleh *abnormal return* yang lebih besar dari *expected return* dalam suatu investasi pada kondisi normal secara konsisten dengan memanfaatkan item informasi tersebut. Pasar modal efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan (seperti harga saham atau return sekuritas) dan bukannya pada perilaku individual.

Menurut Jones (2000) dalam Jogiyanto (2003), suatu pasar yang efisien adalah pasar yang semua harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva. Menurut Jones (2000) dalam Jogiyanto (2003), ada beberapa kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu:

1. Banyak terdapat investor rasional dan berorientasi pada maksimisasi keuntungan yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan berdagang saham. Investor-investor ini adalah price taker, artinya pelaku itu sendiri tidak akan dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.
2. Tidak diperlukan biaya untuk mendapatkan informasi dan informasi tersedia bebas bagi pelaku pasar pada waktu yang hampir sama (tidak jauh berbeda).
3. Informasi diperoleh dalam bentuk acak, dalam arti setiap pengumuman yang ada di pasar adalah bebas atau tidak terpengaruh dari pengumuman yang lain.
4. Investor bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga saham segera melakukan penyesuaian.

Apabila kondisi tersebut terpenuhi, maka terwujudlah suatu pasar yang efisien karena dalam hal ini investor segera melakukan penyesuaian setiap saat ada informasi baru yang masuk ke pasar. Menurut Jogiyanto (2003), pasar dapat menjadi tidak efisien jika kondisi-kondisi berikut terjadi :

1. Terdapat sejumlah kecil pelaku pasar yang dapat mempengaruhi harga dari sekuritas.
2. Harga dari informasi adalah mahal dan terdapat akses yang tidak seragam antara pelaku pasar yang satu dengan yang lainnya terhadap suatu informasi yang sama (informasi yang tidak simetris).
3. Informasi yang disebarkan dapat diprediksi dengan baik oleh sebagian pelaku-pelaku pasar.

4. Investor adalah individual-individual yang lugas (*naive investors*) dan tidak canggih (*unsophisticated investors*). Untuk pasar yang tidak efisien, masih banyak investor yang bereaksi terhadap informasi secara lugas (*naive fashion*), karena mereka mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima. Karena mereka tidak canggih, maka seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan di nilai secara tidak tepat.

Sesuai dengan konsep dasar efisiensi dan kondisi ideal pasar efisien, maka pasar modal yang efisien secara informasional dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) bentuk atau tingkatan yaitu:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh informasi masa lalu (Jogiyanto, 2003). Perubahan harga pada hari ini tidak ada hubungannya dengan perubahan harga yang terjadi kemarin atau dengan kata lain bahwa nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi pasar bentuk semi kuat (*semi-strong form*)

Efisiensi pasar bentuk semi-kuat menyatakan bahwa harga saham benar-benar menggambarkan informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan emiten. Jika pasar efisien dalam bentuk semi-kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat

menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

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

Bentuk ini menyatakan bahwa harga saham melakukan penyesuaian secara cepat terhadap informasi apapun. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga saham secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

Tujuan dari Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk efisiensi pasar ini berhubungan satu dengan lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk semi kuat dan bentuk semi kuat merupakan bagian dari bentuk kuat. Hubungan tersebut menunjukkan bahwa bila ada sangkalan dari efisiensi pasar bentuk lemah maka sangkalan tersebut berlaku juga baik pada efisiensi pasar bentuk semi-kuat maupun efisiensi pasar bentuk kuat. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk semi-kuat.

2.3 Peran Pasar Modal

Menurut Husnan (1996) pasar modal didefinisikan sebagai suatu pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang dapat

diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik negotiable atau tidak. Sedangkan menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, pasar modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar Modal banyak dijumpai di berbagai negara, karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut. Dari sisi *borrowers* tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan.

Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (penabung atau investor) tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dan juga memindahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi (Ainun Na'im, 1997).

Keputusan investasi oleh investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan masa yang akan datang mereka atas kesuksesan suatu usaha. Mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi menguntungkan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis melihat bahwa pada dasarnya pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat.

2.4 Informasi di Pasar Modal

Masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang mereka hadapi. Sebelum memutuskan portofolio suatu investasi, mereka menganalisis berbagai macam kejadian dan keadaan masa kini dan masa lalu yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang.

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 4, informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Menurut Weston dan Copeland (1991), suatu informasi didefinisikan sebagai: "seperangkat pesan atau berita yang dapat digunakan untuk mengubah si penerima dalam rangka meningkatkan kesejahteraannya". Artinya informasi diperlukan untuk menetapkan harga surat berharga yang mencerminkan hubungan resiko dan hasil pengembalian.

Sedangkan bagi investor informasi tersebut berguna untuk mendapatkan portofolio yang mencerminkan preferensinya sendiri dalam memperoleh tingkat pengembalian maksimum dengan tingkat resiko tertentu.

Menurut Fama (Suad, 1996), informasi yang relevan diklasifikasikan menjadi 3 tipe, yaitu (1) informasi mengenai perubahan harga di waktu yang lalu (*past price changes*), (2) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (3) informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Menurut Husnan dkk (1995), apabila pasar modal efisien, maka pengumuman suatu informasi maupun peristiwa akan mempunyai dampak pada (1) kegiatan perdagangan, (2) variabilitas harga dan tingkat keuntungan, dan (3) harga sekuritas. Dengan munculnya informasi baru, maka diharapkan akan terjadi peningkatan kegiatan perdagangan. Disamping itu, diharapkan akan terjadi perubahan harga yang cukup berarti dan sering sehingga akan meningkatkan variabilitas tingkat keuntungan. Bilamana suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar buruk (*bad news*), maka harga saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya apabila suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar baik (*good news*).

Berdasarkan pengertian di atas tampaklah bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan ke dalam harga dalam membuat keputusan menjual atau membeli saham. Informasi mempunyai peranan penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

2.5 Pengujian Efisiensi Pasar

Ide dari pengujian pasar yang efisien dituangkan dalam suatu hipotesis yang disebut dengan *Efficiency Market Hypothesis* (EMH). Fama (1970) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya, yaitu pengujian-pengujian bentuk lemah, pengujian-pengujian bentuk semi-kuat dan pengujian-pengujian bentuk kuat.

2.5.1 Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak-Form Test*)

Menurut Jogiyanto (2003) tentang pengujian efisiensi pasar, pengujian dari efisiensi pasar bentuk lemah ini dapat dilakukan dengan cara pengujian secara statistik atau dengan cara pengujian dengan menggunakan aturan-aturan perdagangan teknis. Pengujian secara statistik dapat dilakukan dengan menguji independensi dari perubahan-perubahan harga saham. Pengujian statistik yang banyak dilakukan untuk pengujian independensi adalah pengujian hubungan variabel dengan menggunakan korelasi serial atau *regresi linier* dan pengujian run (*run test*). Pengujian secara aturan perdagangan teknis memanfaatkan pola perubahan harga sekuritas dengan menggunakan strategi aturan saringan (*filter rule*). Strategi aturan saringan merupakan strategi waktu (*timing strategy*), yaitu strategi tentang kapan investor harus membeli atau menjual suatu saham. Dengan strategi ini, investor akan menjual saham jika harga dari sekuritas meningkat melebihi batas atas yang sudah ditentukan dan menjualnya jika harganya turun lebih rendah dari batas bawah yang sudah ditentukan.

2.5.2 Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Semi Kuat (Semi-Strong Form Test)

Menurut hipotesis pasar bentuk semi-kuat, dalam artikel Fama (1991) dalam Jogiyanto (2003) menyebutnya sebagai studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat digunakan juga untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

2.5.3 Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (Strong-Form Test)

Menurut Jogiyanto (2003) tentang pengujian efisiensi pasar, pengujian informasi privat merupakan pengujian pasar efisiensi bentuk kuat. Terdapat permasalahan dalam pengujian efisiensi pasar bentuk kuat. Permasalahannya adalah informasi privat yang akan diuji merupakan informasi yang tidak dapat diobservasi secara langsung. Oleh karena itu, pengujian ini harus dilakukan secara tidak langsung dalam menggunakan proksi. Proksi yang digunakan adalah return yang diperoleh dari *corporate insider* dan return yang diperoleh dari portofolio reksadana. *Corporate Insider* adalah pejabat perusahaan, manajemen, direksi atau pemegang saham yang mayoritasnya mempunyai informasi privat.

2.6 Studi Peristiwa (Event Study)

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman tersebut (Jogiyanto, 2003). Sedangkan menurut Peterson (1998) dalam Meidawati dan Harimawan (2004), studi peristiwa merupakan suatu pengamatan mengenai harga

saham di pasar modal untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham terhadap peristiwa tertentu.

Event study dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dan juga dari volume yang diperdagangkan.

Walaupun studi peristiwa memiliki jangkauan yang luas, namun dari sebagian besar penelitian-penelitian yang ada hanya memiliki hubungan antara harga saham dengan peristiwa ekonomi. Baru pada sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan studi peristiwa terhadap peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi (Mawardi, 2006).

2.7 Return Tidak Normal (Abnormal Return)

Return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). *Return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke- t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi (Jogiyanto, 2003). Penelitian *abnormal return* umumnya merupakan suatu studi peristiwa

abnormal return yang mungkin dapat diperoleh dari suatu saham disekitar pengumuman suatu peristiwa.

Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengukur *abnormal return* (Brown dan Warner, 1985) dalam Jogiyanto (2003), yaitu:

a. Model Disesuaikan Rata-Rata (*Mean-Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Menggunakan model ini, *return* ekspektasi suatu sekuritas pada periode tertentu diperoleh melalui pembagian *return* realisasi sekuritas tersebut dengan lamanya periode estimasi. Tidak ada patokan untuk lamanya periode estimasi, periode yang umum dipakai biasanya berkisar dari 100 sampai dengan 300 hari untuk data harian, dan dari 24 sampai dengan 60 bulan untuk data bulanan.

b. Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan yaitu; (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela.

Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*).

c. Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat

tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

2.8 Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar (Gunawan, 2004). Perubahan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event* (Pronayuda, 2006).

Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham pada pasar yang diteliti (Pronayuda, 2006).

2.9 Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian mengenai pola perubahan return saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang berbeda-beda dan beragam. Penelitian mengenai

event study telah banyak dilakukan oleh para peneliti untuk meneliti pasar modal. Ball dan Brawn (1968) merupakan orang yang pertama mempelajari reaksi pasar akibat informasi akuntansi. Penelitian tersebut menggunakan laporan keuangan tahunan 261 perusahaan pada tahun 1945-1965, dimana penelitiannya mengklasifikasikan pendapatannya meningkat secara relatif dan perusahaan yang pendapatannya turun secara relatif. Kesimpulan yang diperoleh Ball dan Brawn adalah bahwa pasar bercorak semi-kuat, dimana pada saat laporan keuangan dipublikasi, semua kenaikan harga yang menyesuaikan dengan berita buruk telah berlangsung.

Penelitian yang dilakukan oleh Nursiam dan Puteranto (1998-2000) menyatakan bahwa informasi yang disajikan tersebut tidak akurat atau informasi tersebut tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya dan masih terlalu lambat diterima oleh publik sehingga informasi tersebut tidak dapat digunakan sebagai alat pengambilan keputusan yang tepat oleh investor, serta berdasarkan adanya deregulasi dan kebijaksanaan yang telah dikeluarkan oleh pemerintah terkait dengan pasar modal.

Penelitian selanjutnya untuk meneliti efisiensi pasar modal dilakukan oleh Fama, Fischer, Jensen, dan Roll (1969) di New York Stock Exchange (NYSE). Penelitian ini kemudian menjadi dasar yang sangat penting bagi perkembangan metodologi *event study* serta memacu peneliti lain untuk melakukan penelitian mengenai efisiensi pasar modal di negara-negara lain dengan metode *event study*.

Beaver melakukan penelitian dengan menggunakan *event study* untuk melihat pengaruh dari pengumuman laba terhadap harga saham. Beaver menemukan bahwa harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu pertama dimana laba diumumkan. Temuan ini menunjukkan bahwa kandungan informasi mempunyai pengaruh yang cukup tinggi sehingga terjadi fluiktuasi harga saham pada saat laba diumumkan.

Dalam artikelnya De Bond dan Thaler (1985) dalam Azhar dkk (2008) menyatakan bahwa penelitian mereka membuktikan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk selanjutnya membaik dan sebaliknya saham-saham yang berkinerja baik selanjutnya memburuk sekitar 36 bulan kemudian. Mereka menjelaskan fenomena harga saham yang tidak normal ini sebagai bukti bahwa pasar bereaksi secara berlebihan dalam merespon suatu informasi. Fenomena reaksi berlebihan ini menyimpulkan bahwa pasar adalah tidak efisien, karena dalam pasar yang efisien, harga saham yang ada pada saat itu bisa mencerminkan pengetahuan dan harapan dari semua investor.

Event study terhadap peristiwa makroekonomi antara lain dilakukan oleh Susiyanto (1999) yang menganalisis peristiwa Reformasi Perbankan tanggal 13 Maret 1999 dan Peristiwa Penerbitan Obligasi Pemerintah tanggal 28 Mei 1999. Pada sampel 17 saham perbankan ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di seputar kedua peristiwa tersebut walaupun tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Sedangkan pengujian terhadap rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA)

menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa Reformasi Perbankan, tetapi tidak signifikan pada peristiwa penerbitan obligasi pemerintah.

Penundaan Pencairan Bantuan IMF yang terjadi pada bulan Maret 2000 merupakan peristiwa ekonomi lain yang diteliti oleh Mahgianti (2001). Objek penelitiannya adalah 37 saham yang sebagian besar dimiliki oleh investor asing, sedangkan pembandingnya adalah 36 saham yang kepemilikannya didominasi oleh investor domestik. Dari hasil pengujian *Cummulative Abnormal Return (CAR)* baik pada saham asing maupun domestik tampak bahwa pengumuman penundaan pencairan bantuan IMF memiliki kandungan informasi negatif yang terlihat dari adanya *negative abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah pengumuman. Sedangkan pada pengujian *Cummulative Abnormal Trading Volume Activity (CATVA)* ditemukan adanya penurunan rata – rata CATVA setelah pengumuman, bahkan pada saham dominasi asing mencapai CATVA negatif. Reaksi pasar yang berlangsung dalam jangka waktu cukup lama (selama sepuluh hari perdagangan) memunculkan dugaan bahwa pasar modal Indonesia belum efisien setengah kuat.

Event study terhadap peristiwa non-ekonomi (peristiwa politik) antara lain dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang melakukan penelitian di BEJ dengan menganalisa pergerakan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham terhadap peristiwa 27 Juli 1996. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa 27 Juli 1996 tersebut memiliki kandungan

informasi karena telah mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. Hal ini tercermin dari *negative abnormal return* yang signifikan yang terjadi secara spontan pada peristiwa tersebut. Dari uji beda rata-rata yang dilakukan terhadap rata – rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa, terlihat bahwa harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi. Dalam hal ini BEJ dinyatakan memenuhi kriteria efisiensi bentuk setengah kuat.

Penelitian Nurhayati dan Mutamimah (1999) meneliti tentang reaksi harga saham di Bursa Efek Jakarta terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa setelah pengumuman pergantian Presiden Soeharto, *average abnormal return* berbeda dari 0. Para investor masih memperoleh abnormal return sesudah pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto.

Penelitian lain yang menggunakan *event study* dilakukan oleh Lamasigi (2002), dengan menggunakan peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia pada tanggal 23 Juli 2001 untuk melihat reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa tersebut. Hasil penelitiannya yaitu bahwa dari uji signifikan secara statistik menunjukkan signifikan positif.

Tragedi yang menimpa bangsa Indonesia yaitu peristiwa peledakan bom di Legian, Kuta Bali menjadi suatu *event* yang menarik untuk diteliti bagi Indarti (2003). Dengan sampel saham – saham LQ45, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kejadian itu langsung direspon oleh pelaku pasar modal di BEJ yang

ditunjukkan oleh adanya *negative abnormal return* signifikan pada *event day*. Rata – rata *abnormal return* dan TVA yang berbeda antara sebelum dan setelah peristiwa juga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh terhadap saham – saham di BEJ dalam jangka waktu yang cukup lama.

Meidawati dan Harimawan (2004) meneliti tentang pengaruh pemilihan umum legislatif Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa tersebut. Hal itu ditunjukkan dengan adanya perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan rata-rata abnormal return.

Penelitian Sudarsono dan Suryanto (2005) menunjukkan bahwa informasi bagus (*good news*) seperti berita dramatis pernyataan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono saat-saat menjelang Oktober 2005 mengenai rencana bergabungnya Boediono ke dalam Kabinet Indonesia Bersatu disambut baik berbagai kalangan. Penyambutan baik berita ini ditandai dalam bentuk penguatan dua buah indeks utama di pasar finansial yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta dan kurs mata uang dolar Amerika Serikat terhadap mata uang rupiah di pasar spot yang memang sangat peka terhadap “*news*” di bidang politik nasional.

Dari penelitian *event study* yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, terlihat bahwa peristiwa politik dalam negeri, seperti adanya pergantian pemerintahan, kerusuhan politik, pemilihan presiden, dan peristiwa politik lainnya

sangat mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan di bursa efek. Hal ini terjadi karena peristiwa-peristiwa politik tersebut berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara.

2.10 Perumusan Hipotesis

Signalling Theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya suatu emiten memberikan sinyal kepada calon investor. Sinyal ini berupa informasi. Sinyal dari suatu informasi yang ada akan dinilai investor sebagai suatu sinyal positif (*good news*) ataupun sebaliknya sebagai sinyal negatif (*bad news*). Suatu peristiwa akan memiliki kandungan informasi apabila pasar bereaksi pada saat peristiwa tersebut terjadi sehingga akan menimbulkan *return* yang tidak normal (Jogiyanto, 2003). Dimana informasi tersebut nantinya akan direspon secara berbeda oleh para pelaku pasar modal. Pengukuran reaksi pasar modal selain diukur melalui *abnormal return*, juga diukur melalui *trading volume activity*.

1. Hipotesis I dan II

Hipotesis pertama dari penelitian ini adalah adanya kandungan informasi pada peristiwa pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu apabila dilihat dari abnormal return, sedangkan pada hipotesis keduanya apabila dilihat dari *trading volume activity*. Hipotesis ini didukung oleh penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa 27 Juli 1996 (perebutan kantor PDI) dengan menganalisa pergerakan saham dan aktivitas volume perdagangan saham terhadap peristiwa tersebut. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peristiwa 27 Juli 1996

tersebut memiliki kandungan informasi, karena telah mengakibatkan keputusan perdagangan yang normal. Hal ini tercermin dari *negative abnormal return* yang signifikan yang terjadi secara spontan pada peristiwa tersebut.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu memiliki kandungan informasi apabila dilihat dari *Abnormal Return*.

H2 : Peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu memiliki kandungan informasi apabila dilihat dari *Volume Trading Activity*.

2. Hipotesis III dan IV

Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah adanya respon secara berbeda oleh para pelaku pasar atas peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu apabila dilihat dari perbedaan *Abnormal Return*, sedangkan hipotesis keempat apabila dilihat dari perbedaan *Volume Trading Activity*. Hipotesis ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian Meidawati dan Harimawan (2004) yang meneliti tentang pengaruh Pemilihan umum legislatif Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan perbedaan signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata *trading volume*

activity dan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*. Hal ini menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

Berdasarkan penelitian diatas, maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu di respon secara berbeda oleh para pelaku pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan dari *Abnormal Return*

H4 : Peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu di respon secara berbeda oleh para pelaku pasar yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan dari *Volume Trading Activity*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan studi peristiwa (*event study*) yang bertujuan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu melalui pendekatan harga saham dan volume perdagangan saham pada saham-saham perusahaan BUMN. Menurut Strong (1992) dalam Gunawan (2004), studi peristiwa merupakan investigasi empiris terhadap hubungan antara harga sekuritas dan peristiwa ekonomi. Oleh karena itu, berdasarkan jenis data yang digunakan, maka penelitian ini dapat digolongkan ke dalam penelitian empiris. Penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan observasi atau pengalaman (Indriantoro dan Supomo, 2002). Metodologi *event study* yang diterapkan dalam penelitian ini pada dasarnya dengan melakukan pengamatan harga saham disekitar peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu, ditambah dengan variasi lain dari pengujian dengan metodologi *event study* yaitu pengamatan variabel *Trading Volume Activity* di sekitar peristiwa.

3.2 Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini adalah :

1. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu.

2. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *abnormal return* (AR) dan *trading volume activity* (TVA).

3.3 Asumsi-Asumsi

Adapun asumsi-asumsi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Dalam penelitian ini periode kejadian yang digunakan adalah selama sebelas hari perdagangan Bursa Efek Indonesia, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu pada tanggal 5 Mei 2010 dengan asumsi bahwa selama periode kejadian tersebut tidak ada kejadian lain yang istimewa. Apabila ada kejadian istimewa lain maka kejadian tersebut dalam penelitian ini akan diabaikan.
- b. Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka efisiensi Bursa Efek Indonesia dalam penelitian ini diasumsikan dalam keadaan efisiensi bentuk lemah (*weak-form market efficiency*) dan bentuk setengah kuat (*semi-strong-form market efficiency*).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal ekonomi dan bisnis, dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan reaksi pasar modal. Selanjutnya mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Selain studi kepustakaan, data dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data sekunder, yaitu dengan mengumpulkan data melalui *browsing internet* yang menyediakan data, artikel dan informasi yang mendukung penelitian ini.

Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini merupakan data sekunder yang bersumber dan dikutip langsung dari Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id>, internet, publikasi media massa seperti surat kabar: Bisnis Indonesia, Info Pasar Modal, *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dengan penelitian ini. Adapun data sekunder tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Harga penutupan saham harian selama periode 15 Maret 2010 sampai dengan 12 Mei 2010
- b. Volume perdagangan saham harian selama periode 15 Maret 2010 sampai dengan 12 Mei 2010.

- c. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang listing di Bursa Efek Indonesia dan aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

3.5 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Sampel adalah bagian dari elemen populasi. Pada penelitian ini yang dijadikan sampel penelitian adalah seluruh populasi, yaitu perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan milik pemerintah yang sangat berkaitan erat dengan kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh Pemerintah (Menteri Keuangan). Penelitian menggunakan data 16 Perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan selama 41 hari kerja bursa yang terdiri dari 30 hari periode estimasi dan 11 hari periode jendela. Rincian BUMN yang dijadikan populasi dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1

PERUSAHAAN BUMN DAN LISTING DATE

No.	Nama BUMN	Listing Date
1.	ADHI - Adhi Karya (Persero)	18 – Mar - 2004
2.	ANTM – Aneka Tambang (Persero)	27 – Nop - 1997
3.	BBNI – Bank Negara Indonesia	25 – Nop - 1996
4.	BBRI – Bank Rakyat Indonesia (Persero)	10 – Nop - 2003
5.	BBTN – Bank Tabungan Negara (Persero)	17 – Des - 2009
6.	BMRI – Bank Mandiri (Persero)	14 – Jul - 2003
7.	INAF – Indofarma	17 – Apr - 2001
8.	JSMR – Jasa Marga	12 – Nop - 2007
9.	KAEF – Kimia Farma (Persero)	04 – Jul - 2001
10.	PGAS – Perusahaan Gas Negara (Persero)	15 – Des - 2003
11.	PTBA - Tambang Batubara Bukit Asam	23 – Des - 2002
12.	PTPP – Pembangunan Perumahan (PP)	09 – Feb - 2010
13.	SMGR – Semen Gresik (Persero)	08 – Jul - 1991
14.	TINS – Timah (Persero)	19 – Okt – 1995
15.	TLKM – Telekomunikasi Indonesia (Persero)	14 – Nop - 1995
16.	WIKA – Wijaya Karya	29 – Okt – 2007

Sumber : Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id

3.6 Periode Pengamatan

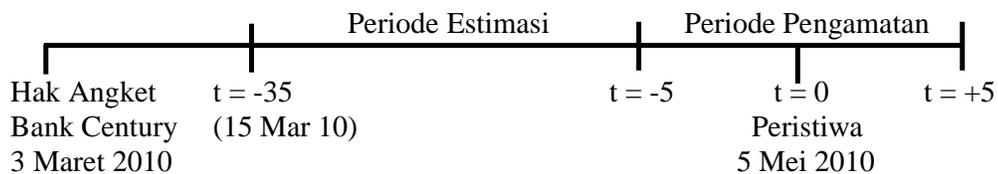
Pada *event study*, periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode kejadian (*event period*). Periode estimasi adalah periode sebelum peristiwa sedangkan periode kejadian adalah periode disekitar terjadinya event yang hendak diteliti. Dalam penelitian ini periode pengamatan yang dipergunakan adalah dengan periode pengamatan selama 41 hari perdagangan bursa yang terdiri dari 30 hari periode estimasi dan 11 hari periode jendela.

1. Hari kejadian (*event day*) adalah tanggal 5 Mei 2010

2. Periode kejadian (*event period*) atau Periode jendela (*event window*) adalah periode 5 hari sebelum kejadian ($t-5$) yaitu tanggal 28 April 2010 sampai dengan 4 Mei 2010 dan periode 5 hari setelah kejadian ($t+5$) yaitu tanggal 6 Mei 2010 sampai dengan 12 Mei 2010.

Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dari peristiwa lain, yaitu peristiwa Keputusan Akhir Panitia Khusus Hak Angket Bank Century DPR-RI pada tanggal 3 Maret 2010. Apabila pengambilan periode terlalu panjang ataupun terlalu pendek akan menyebabkan pengaruh yang bias.

Gambar 3.1
Periode Pengamatan pada
Peristiwa Pengunduran Diri Menteri Keuangan
dari Kabinet Indonesia Bersatu



3.7 Metode Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan *event study* untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengunduran diri Menteri Keuangan dari kabinet Indonesia Bersatu. *Event study* juga dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar modal terhadap kejadian yang dihipotesakan dapat mempengaruhi harga saham.

Reaksi pasar modal tersebut dapat diukur dengan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Pergerakan harga saham dalam penelitian ini diamati untuk

menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa, sedangkan pengamatan volume perdagangan untuk menganalisis perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa.

Model penelitian yang digunakan untuk melihat pergerakan harga saham dalam penelitian ini adalah model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*). Inti dari *Mean Adjusted Model* adalah menghitung angka *expected return* atau tingkat kembalian yang dihitung berdasarkan rata-rata return saham pada periode sebelumnya (periode estimasi) yang dirata-rata dan kemudian angka tersebut dikonstankan untuk diperbandingkan dengan angka *return* saham pada periode pengamatan.

Dalam model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*,) return ekspektasi dinyatakan sebagai berikut:

$$ER_{i,t} = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana:

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

$E(R_{i,t})$ = Return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

Apabila pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada *abnormal return* yang diperoleh investor setelah peristiwa ini, baik positif maupun negatif. Jika peristiwa tersebut dianggap informatif, maka diharapkan

akan terdapat peningkatan kegiatan perdagangan. Dengan mengamati kegiatan perdagangan saham, maka masalah harga saham yang tidak mencerminkan informasi yang relevan bila pasar tidak efisien dapat dihindari. Kegiatan perdagangan mengamati apakah investor individual menganggap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia Bersatu akan mempunyai dampak, yaitu apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan saham lebih tinggi diatas tingkat perdagangan yang normal.

Langkah-langkah perhitungannya dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Menghitung *return* realisasi saham individual (R_{it}) selama periode pengamatan. Return realisasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

R_{it} = *return individual* saham i pada periode t
 P_t = *closing price* pada periode t
 P_{t-1} = *closing price* pada periode t-1

2. Menghitung *expected return* (return ekspektasi) saham selama periode estimasi dengan rumus sebagai berikut:

$$ER_{i,t} = \frac{\sum_{j=t1}^{t2} R_{i,j}}{T}$$

$E(R_{i,t})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j
 T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2

3. Menghitung *abnormal return* harian individual periode kejadian.

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

AR_{it} = *abnormal return* harian individual
 R_{it} = *return* saham sebenarnya
 $E(R_{it})$ = *return* ekspektasi (*expected return*)

4. Menghitung nilai deviasi standar dengan rumus sebagai berikut:

$$DS_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=t1}^{t2} (R_{i,j} - \bar{R})^2}{T1 - 2}}$$

DS_1 = deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke-i
 $R_{i,j}$ = *return* sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode estimasi
 \bar{R} = rata-rata *return* sekuritas ke-i selama periode estimasi
 $T1$ = jumlah hari diperiode estimasi, yaitu dari hari ke-t1 sampai dengan ke-t2

5. Menghitung KSE (Kesalahan Standar Estimasi) dengan rumus:

$$KSE = \frac{\sum_{i=1}^k DS_i}{k} \cdot \frac{1}{\sqrt{k}}$$

KSE = Kesalahan Standar Estimasi
 DS_i = deviasi standar untuk masing-masing sekuritas yang dihitung dari periode estimasi
 k = jumlah sekuritas
 n = jumlah perusahaan

6. Menghitung t hitung harian selama event period

$$t = \frac{\beta}{KSE}$$

t = t-hitung
 β (AAR_{it}) = parameter yang akan diuji signifikansinya

(misalnya adalah koefisien dari regresi, rata-rata
suatu nilai dan sebagainya)
KSE = Kesalahan standar estimasi

Selain penggunaan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diuji dengan melakukan pengujian aktivitas volume perdagangan saham (TVA). Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

1. Menghitung aktivitas volume perdagangan (TVA) saham masing-masing perusahaan.

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

2. Menghitung *abnormal* aktivitas volume perdagangan (ATVA) saham perusahaan.

$$ATVA = \frac{TVA_t - E(TVA)}{E(TVA)}$$

ATVA = *abnormal trading volume activity*

TVA = *trading volume activity*

ETVA = rata-rata TVA sebelum peristiwa

3.8 Pengujian Hipotesis

Peristiwa-peristiwa politik tersebut kerap kali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia khususnya di Indonesia dimana para investornya cenderung merupakan investor jangka pendek. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

3.8.1 Pengujian Hipotesis I dan II

Hipotesis pertama bertujuan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia bersatu apabila dilihat dari *abnormal return*. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* selama periode pengamatan dengan menggunakan uji *one sample t-test*, dimana reaksi pasar diproksikan dengan rata-rata *abnormal return* (AAR).

Hipotesis kedua bertujuan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia bersatu apabila dilihat dari *trading volume activity*. Analisis reaksi pasar dilakukan dengan menguji rata-rata *trading volume activity* (ATVA) selama periode pengamatan dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Reaksi pasar diproksikan dengan rata-rata *trading volume activity* (ATVA).

Hasil yang digunakan untuk menolak atau menerima hipotesis ini adalah dengan melihat tingkat signifikansi α (0,05), dengan kriteria apabila $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > +t \text{ tabel}$, berarti terdapat *Abnormal Return* atau *Trading Volume Activity* yang signifikan berarti hipotesis diterima atau dengan kata lain $t \text{ hitung}$ berada di daerah penolakan H_0 ($t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$). Sebaliknya jika $t \text{ hitung}$ berada di daerah penerimaan H_0 ($t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} \geq -t \text{ tabel}$), maka tidak terdapat *Abnormal Return*

atau *Trading Volume Activity* dan tidak signifikan. Yang artinya hipotesis ditolak. Dimana untuk menentukan t tabel, taraf nyata yang digunakan sebesar 5%.

3.8.2 Pengujian Hipotesis III dan IV

Hipotesis ketiga bertujuan untuk mengetahui apakah para pelaku pasar merespon peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia bersatu apabila dilihat dari *abnormal return*. Sedangkan Hipotesis keempat bertujuan untuk mengetahui apakah para pelaku pasar merespon peristiwa pengumuman pengunduran diri Menteri Keuangan dari Kabinet Indonesia bersatu apabila dilihat dari *trading volume activity*.

Pada hipotesis ketiga dan keempat digunakan uji *Paired T-Test*. Uji *Paired T-Test* digunakan untuk mengetahui apakah dua variabel dalam satu kasus data memiliki rata-rata yang sama. Selain itu uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan *mean* dalam dua variabel pada satu kasus data.

Hasil yang digunakan untuk menolak atau menerima hipotesis adalah dengan melihat tingkat signifikansi α (0,05), dengan kriteria apabila t hitung $< -t$ tabel atau t hitung $> +t$ tabel, berarti terdapat *Abnormal Return* atau *Trading Volume Activity* yang signifikan berarti hipotesis diterima. Atau dengan kata lain t hitung berada di daerah penolakan H_0 (t hitung $< -t$ tabel atau t hitung $> t$ tabel). Sebaliknya jika t hitung berada di daerah penerimaan H_0 (t hitung $\leq t$ tabel atau t hitung $\geq -t$ tabel), maka tidak terdapat *Abnormal Return* atau *Trading Volume Activity* dan tidak signifikan, yang artinya hipotesis ditolak. Dimana untuk menentukan t tabel, taraf nyata yang digunakan sebesar 5%.