

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RESHUFFLE*  
KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP REAKSI  
SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA  
(STUDI KASUS PADA SAHAM LQ 45)**



Nama : Tiyas Sri Daryanti

No. Mahasiswa : 00312104

**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**

**YOGYAKARTA**

**2006**

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RESHUFFLE*  
KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP REAKSI  
SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA  
(STUDI KASUS PADA SAHAM LQ 45)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat  
untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi  
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh

Nama : Tiyas Sri Daryanti

No. Mahasiswa : 00312104

**FAKULTAS EKONOMI**  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA

2006

# BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

## SKRIPSI BERJUDUL

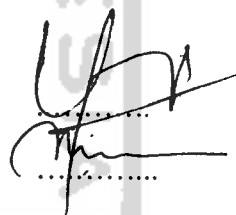
**Analisis Pengaruh Pengumuman Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu  
Terhadap Reaksi Saham Di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada  
Saham LQ - 45)**

Disusun Oleh: TIYAS SRI DARYANTI  
Nomor mahasiswa: 00312104

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 28 Agustus 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Drs. Yunan Najamudin, MBA

Penguji : Dra. Isti Rahayu, M.Si, Ak



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

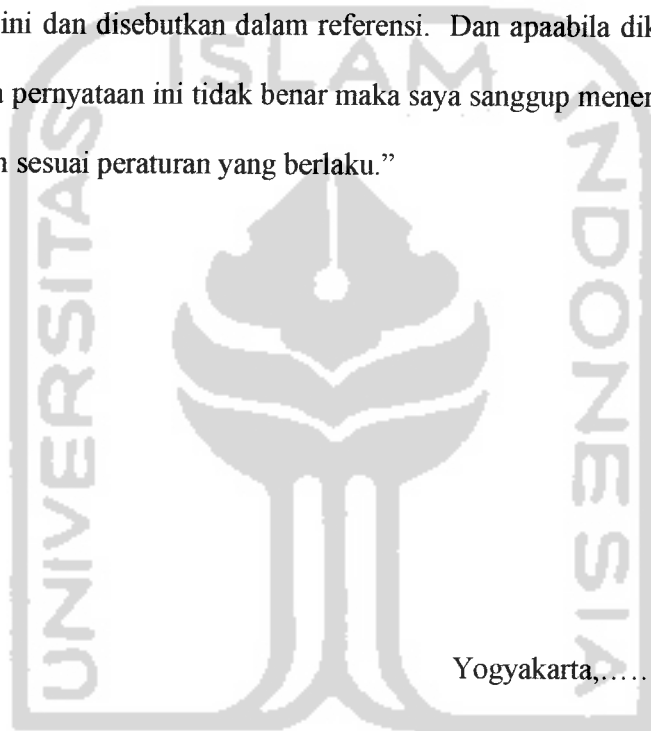
Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Drs. Asnani Ishak, M.Bus, Ph.D

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apaabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman / sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta,.....2006

Penyusun,

(Tiyas Sri Daryanti)

**ANALISIS PENGARUH PENGUMUMAN *RESHUFFLE*  
KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP  
REAKSI SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA**

**(Studi Kasus pada Saham LQ 45)**

Hasil Penelitian

Diajukan oleh

Nama : Tiyas Sri Daryanti

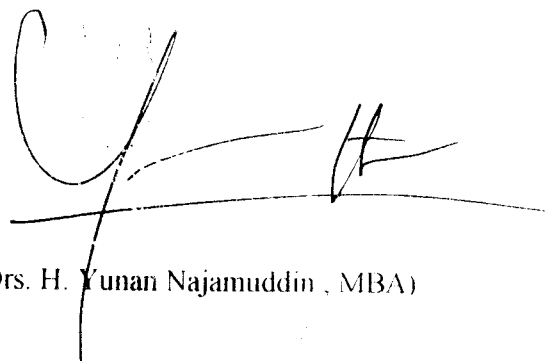
Nomor Mahasiswa : 00312104

Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal 19/6/2006

Dosen Pembimbing



(Drs. H. Yunan Najamuddin, MBA)

## MOTTO & PERSEMBAHAN

- ❖ *SESUNGGUHNYA SESUDAH KESULITAN ITU ADA KEMUDAHAN, MAKA APABILA KAMU TELAH SELESAI DARI SESUATU URUSAN, KERJAKANLAH DENGAN SUNGGUH-SUNGGUH URUSAN YANG LAIN. (q s Al Isnyiroh 6-8)*
- ❖ *Sebaik-baik manusia adalah yang paling banyak mendatangkan kemanfaatan bagi manusia lainnya (HR Bukhari).*
- ❖ *Keberhasilan adalah kemampuan untuk melewati dan mengatasi dari satu kegagalan ke kegagalan berikutnya tanpa kehilangan semangat (Winston Churchill)*

**Karya tulis ini penulis persembahkan untuk :**

- ♥ *Ayah dan Ibuku sebagai tanda baktiku*
- ♥ *Mamakku sebagai tanda sayangku*
- ♥ *Adikku sebagai tanda kasihku*
- ♥ *Pemberi warna hidupku*

## KATA PENGANTAR

Segala puji bagi Allah, Tuhan semesta alam. Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kehadirat Allah SWT yang telah memberikaan petunjuk, bimbingan serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul:

**“ANALISIS PENGARUH *RESHUFFLE* KABINET INDONESIA BERSATU TERHADAP REAKSI SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA (Studi Kasus Pada Saham LQ-45)”**

Sahalawat serta salam semoga selalu tercurah kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW keluarga dan para sahabatnya.

Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi sebagian persyaratan untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Selama penulisan skripsi ini, penulis banyak mendapatkan saran, kritik, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis menyampaikan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Drs. H.Yuman Najamudin, MBA selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan dan arahan selama penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
3. Ibu Dra. Neni Meidawati ,Msi, Akt sebagai Dosen Pembimbing Akademik

4. Bapak-bapak dan Ibu-ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bekal ilmu.
5. Seluruh staf karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia atas semua pelayanan dan keramahannya.
6. Pak Yasir dan bu Sudarmi kedua orangtuaku tercinta, untuk segala kasih sayang, perhatian, bimbingan, doa, dan dorongan semangat selama ini.
7. Adikku Yayan untuk motivasi bantuan dan kasih sayangmu.
8. Mamaku yang telah menemaniku sejak aku masih kecil.
9. Sahabat-sahabatku GENG QEQE (*Nia, Dian, Hesti, dan Idhia*) yang telah lulus duluan, terima kasih atas spirit yang kalian berikan saat aku kehilangan semangat dan keberanian semoga persahabatan kita tetap terjaga.
10. Teman –teman kos BK (*Erni, Rini, Retno, Vivie, Ema, Ika, Sia, Ade*) selalu menemani hari-hariku saat suka maupun duka .
11. Ibu dan Bapak Kos “BK” serta Bayu yang telah memberi tempat tinggal aku selama aku di Jogja.
12. Teman-temanku KKN SL-64 angkatan 27, Dusun Cepit, Bokoharjo (*Atun, Eni, Jud, Abas, Agus, Oky, Hatta, Nanda, Sigit, Beni, Yuni*) yang telah menambah warna-warni kehidupanku.
13. Teman –teman Akuntansi kelas B 2000.
14. Sepupu-sepupuku seperjuangan Mbak Wanah, Mas Fatah, Dik Siti, Mbak Aning, Mbak Arum , Dik Diah, saudaraku, “kita telah melewati satu perjalanan , tapi ingat perjuangan kita belum berakhir”.



15. Keluarga besar Joyo Pawiro dan Wargo Utomo, Pakdhe + Budhe, Paklek + Bulek dan sepupu-sepukuku yang selalu doain kesuksesan buatku. Matur nuwun sanget.
16. Temen-temen yang selalu menyemangatiku untuk berpacu dengan waktu ,maafkan aku belum bisa membalas kebaikan hati kalian.
17. Semua pihak dan sarana yang telah membantu baik selama kuliah maupun selama menyusun skripsi ini, yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa karya ini penuh dengan kekurangan karena keterbatasan penulis. Penulis mengharapkan saran dan masukan yang sifatnya membangun guna kesempurnaan karya ini, dan berguna bagi penelitian selanjutnya.

Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca dalam memperluas wawasan dan pengetahuan. Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia Nya kepada kita semua .Amin.

Yogyakarta,.....2006

Penulis,

( Tiyas Sri Daryanti)

## DAFTAR ISI

	Hal
Halaman Judul.....	i
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	ii
Halaman Berita Acara Ujian .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Halaman Motto dan Persembahan .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Isi.....	x
Daftar Gambar.....	xiii
Daftar Lampiran.....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Batasan Masalah.....	6
1.4 Tujuan Masalah.....	7
1.5 Manfaat Penelitian .....	8
1.6 Sistematika Pembahasan .....	8
BAB II LANDASAN TEORI .....	10
2.1 Investasi Saham.....	10
2.1.1 Pengertian Investasi .....	10
2.1.2 Jenis-jenis Investasi.....	10
2.2 Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia .....	11

2.2.1	Pengertian Pasar Modal Indonesia.....	11
2.2.2	Struktur dan Organisasi Pasar Modal Indonesia.....	13
2.2.3	Peranan Pasar Modal.....	14
2.2.4	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal.....	14
2.3	Hipotesis Pasar Modal yang Efisien.....	16
2.4	Dampak Informasi /Peristiwa di Pasar Modal.....	17
2.4.1	<i>Reshuffle</i> Kabinet Indonesia Bersatu.....	17
2.4.2	Pengertian Informasi.....	21
2.5	<i>Abnormal Return</i> .....	23
2.6	Study Peristiwa ( Event Study).....	25
2.6.1	Pengertian Studi Peristiwa ( <i>Event Study</i> ).....	25
2.6.2	Asumsi <i>Event Study</i> .....	26
2.7	Aktivitas Volume Perdagangan ( <i>TradingVolume Activity</i> ).....	27
2.8	Kajian Teoritis dan Formulasi Hipotesis.....	28
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		32
3.1	Ruang Lingkup Penelitian.....	32
3.1.1	Populasi.....	32
3.1.2	Sampel.....	32
3.1.3	Tanggal Event.....	32
3.1.4	Periode Pengamatan.....	33
3.2	Jenis dan Sumber data.....	33
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	34
3.4	Definisi Operasional.....	34

3.5	Asumsi.....	35
3.6	Metode Analisis Data.....	35
3.7	Pengujian Hipotesis.....	37
3.7.1	Hipotesis I .....	37
3.7.2	Hipotesis II.....	38
3.7.3	Hipotesis III.....	39
BAB IV ANALISIS DATA.....		41
4.1	Analisis Data.....	41
4.2	Analisis Hasil Pengujian .....	41
4.2.1	Hasil Pengujian Hipotesis I.....	41
4.2.2	Hasil Pengujian Hipotesis II.....	44
4.2.3	Hasil Pengujian Hipotesis III.....	47
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....		53
5.1	Kesimpulan .....	53
5.2	Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA .....		55
LAMPIRAN.....		57

## DAFTAR TABEL

Tabel	Hal
4.1 Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Average Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa.....	43
4.2 Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Average Abnormal Return</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa.....	47
4.3 Hasil Uji Beda Dua Rata-Rata <i>Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Peristiwa.....	49



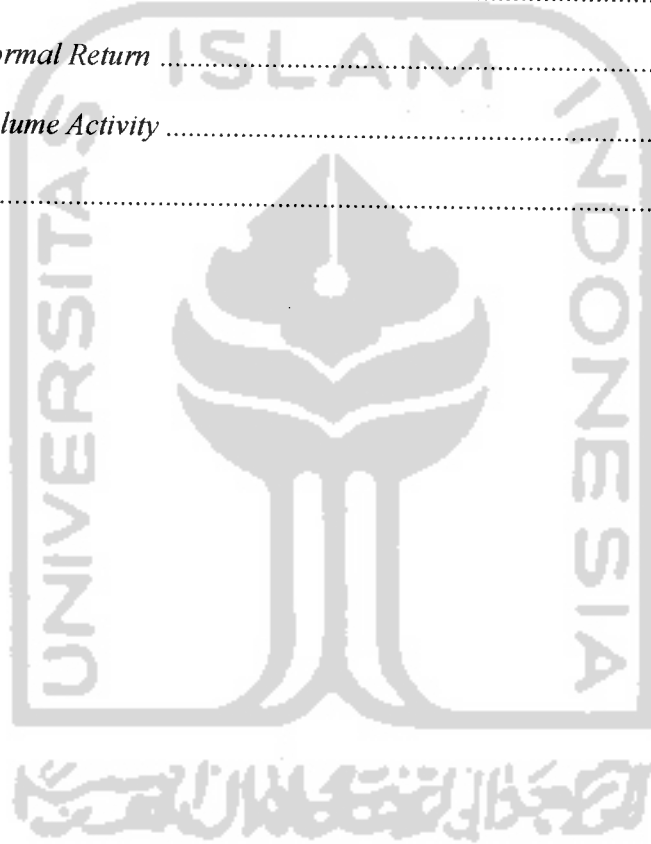
## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Hal
4.1 Perkembangan Rata-Rata <i>Return</i> Selama Periode Pengamatan.....	42
4.2 Perkembangan Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Selama Periode Pengamatan....	45
4.3 Perkembangan Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Selama Periode Pengamatan .....	47



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Hal
1. Daftar Perusahaan LQ 45 Pada Periode Pengamatan.....	57
2. Tabel Harga Penutupan.....	58
3. Tabel <i>Return</i> Saham LQ 45.....	60
4. Daftar IHSG dan <i>Return</i> Pasar.....	62
5. Tabel <i>Abnormal Return</i> .....	63
6. <i>Trading Volume Activity</i> .....	65
7. t test.....	71



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Dahulu masyarakat tidak sadar bahwa mereka telah melakukan kegiatan investasi, seperti beternak dan bercocok tanam. Lambat laun masyarakat mulai mengenal investasi dan melakukannya secara sadar. Tetapi hanya terfokus pada satu atau beberapa alat investasi dan terbatas pada instrument tradisional seperti tanah dan emas. Sampai sekarang pada tingkat pemahaman yang lebih baik tentang investasi, masyarakat melakukannya dengan menggunakan alat modern seperti tabungan dan deposito berjangka pada Bank.

Semakin majunya peradaban manusia pada saat sekarang yang memacu pertumbuhan dalam segala bidang terutama dalam bidang ekonomi yang terus berkembang secara simultan. Seiring perkembangan zaman yang ditunjang dengan peralatan elektronika modern untuk memenuhi kebutuhan manusia yang lebih spesifik, maka penggunaan teknologi informasi makin merambah hingga sektor keuangan, khususnya bidang pasar modal. Kemajuan pasar modal yang pesat disebabkan kebutuhan masyarakat akan investasi yang makin mendesak, yaitu keinginan masyarakat untuk memperoleh bentuk investasi yang rendah resiko namun menghasilkan tingkat keuntungan yang diharapkan tinggi.

Investasi pada saat sekarang telah dengan begitu pesatnya hampir disetiap Negara sangat memberikan perhatian pada dunia investasi. Investasi sangat dibutuhkan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu Negara.



Tanpa adanya investasi perekonomian suatu Negara akan stagnan. Karena itulah perkembangan investasi berjalan secara perlahan tapi pasti. Pasar uang dan pasar modal merupakan dua alat investasi yang paling digunakan individu atau lembaga untuk berinvestasi.

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien. Pasar modal Indonesia sebagai salah satu bagian dari kegiatan ekonomi yang memainkan perannya dalam memajukan perekonomian Indonesia. Pasar modal, disamping sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat pemodal juga sebagai salah satu indikator bagi perkembangan dunia usaha.

Dalam masyarakat modern, pasar modal merupakan salah satu alternatif bagi para investor untuk menanamkan dananya. Dan salah satu instrument yang diperdagangkan di pasar modal yang sering menjadi pilihan investor adalah saham.

Berbeda dengan instrument investasi lainnya (SBI, obligasi, warrant, dsb) saham dapat memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Tetapi resiko juga tinggi, karena besar kemungkinan tidak memberikan keuntungan yang diharapkan. Resiko dari investasi saham lebih tinggi dibandingkan instrument investasi lainnya. Saham sangat sensitif terhadap berbagai kondisi, kondisi *intern* (perusahaan) maupun kondisi *ekstern* (keadaan politik dan Negara yang kita sebut dengan analisis fundamental, yaitu perubahan saham merupakan pencerminan faktor-faktor fundamental ekonomi makro dan keuangan *intern* perusahaan.

Sementara itu , analisis teknikal mendasarkan pada asumsi bahwa perubahan harga disebabkan oleh faktor-faktor psikologis investor maupun pialang.

Kenaikan dan penurunan harga saham di pasar modal menandai kemarakan dan kelesuan para pelaku pasar modal. Perubahan harga saat ini salah satunya merupakan reaksi investor terhadap informasi, baik informasi yang berkaitan dengan perusahaan ataupun informasi ekonomi pada umumnya. Informasi Negara akan direaksi oleh investor di pasar modal. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya, merubah kembali ke harga ekuilibrium yang baru (Jogiyanto,1998,351).

Bagaimana suatu pasar modal bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan harga yang baru merupakan suatu hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar koefisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

Ada tiga macam bentuk utama dari informasi yang tersedia ketika membentuk informasi , yaitu informasi masa lalu , informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat.

Pengujian efisien pasar dilakukan dengan menguji keuntungan tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi. Pasar dikatakan tidak efisien jika satu atau beberapa pelaku pasar dapat menikmati *abnormal return*, karena memiliki informasi lebih dulu dalam jangka waktu yang cukup lama. Beberapa alasan yang menyebabkan pasar modal kita masih rendah efisiensinya adalah rendahnya jumlah investor, pasar yang masih bergejolak dan pasar yang masih dangkal. *Abnormal return* dapat terjadi jika ada informasi yang mempengaruhinya seperti stocksplrit, pengumuman pembagian dividen, dll, selain faktor dari dalam perusahaan yang bersifat mikro , informasi yang bersifat makro juga mempengaruhi suatu pasar , faktor yang masih kental terjadi di Indonesia adalah politik, karena bagaimanapun informasi faktor fundamental yang baik dari perusahaan direspon oleh investor dengan sentimen negatif. Kondisi Indonesia yng tidak stabil membuat investor menarik dananya dari pasar modal.

Kondisi perekonomian Indonesia yang buruk dan jauh dari harapan seperti tingginya tingkat pengangguran , meningkatnya angka inflasi yang tajam sebagai dampak kenaikan BBM, selain itu revitalisasi sektor riil tidak terjadi, bahkan stabilitas moneter dan ekonomi ikut terguncang. Hal ini membuktikan kalau kinerja bidang ekonomi masih buruk dan jauh dari harapan,hal tersebut telah menimbulkan tekanan publik pada Presiden untuk merombak tim ekonominya.

Berdasarkan pada hal tersebut maka Presiden Susilo Bambang Yudoyono melakukan evaluasi terhadap kinerja kabinetnya. Dari hasil evaluasi Presiden memutuskan untuk merombak tim ekonominya yang ada dalam Kabinet Indonesia Bersatu. Beberapa pos bidang ekonomi masih dipertahankan, seperti Menteri Perdagangan dan Menteri Negara BUMN. Namun pos-pos kunci yakni Menko Perekonomian, Menko Kesejahteraan Rakyat, Menteri Keuangan, Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua Bappenas, Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi serta Menteri Perindustrian dilakukan pergantian. Pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu diumumkan pada tanggal 5 Desember 2005 di Istana Gedung Agung Yogyakarta pukul 21.00 WIB. *Reshuffle* kabinet tersebut diharapkan bisa membawa Indonesia pada keadaan yang lebih baik.

Dalam *reshuffle* kabinet tersebut Ada tiga menteri baru, dan tiga menteri lagi hanya dirubah pada posisi yang lain. Menteri yang baru adalah Boediono sebagai Menteri Koordinator Perekonomian, Paskah Suzetta sebagai Menteri Negara Perencanaan pembangunan Nasional dan Ketua Bappenas, Erman Suparno sebagai Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi. Sedangkan menteri lama yang dirubah posisinya adalah Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan yang sebelumnya menjabat sebagai Menteri Negara Perencanaan pembangunan Nasional dan Ketua Bappenas, Aburizal Bakri sebagai Menteri Koordinator Kesejahteraan Rakyat, sebelumnya menjabat Menko Perekonomian serta Fahmi Idris yang sebelumnya menjabat Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi sekarang menjabat sebagai Menteri Perindustrian.

Pengumuman *reshuffle* kabinet membawa sentimen positif di lantai bursa, tercermin dari menguatnya nilai tukar rupiah dan IHSG di Bursa Efek Jakarta. *Reshuffle* tersebut paling tidak memberikan dukungan psikologis bagi tim ekonomi untuk mulai bekerja dengan “mendapat kepercayaan pasar”.

Berdasar latar belakang diatas penulis tertarik untuk menulis skripsi dengan judul “**Analisis Pengaruh Pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi Kasus Pada Saham LQ 45)**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

- 1.2.1 Apakah ada perbedaan *return* saham antara sebelum pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu (KIB)?
- 1.2.2 Apakah ada perbedaan *Abnormal return* antara sebelum pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu (KIB)?
- 1.2.3 Apakah ada perbedaan Kegiatan Volume Perdagangan antara sebelum pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu (KIB)?

## **1.3 Batasan Masalah**

1. 3.1 Tempat yang dijadikan penelitian adalah BEJ, mengingat data yang cukup tersedia dan lebih mudah diakses.

Saham yang diteliti saham yang terdaftar di BEJ dan termasuk saham aktif yaitu saham yang masuk dalam komponen LQ -45. Jika dalam periode waktu penelitian ada saham yang masuk atau keluar dalam komponen LQ- 45, maka saham tersebut dikeluarkan dari sampel penelitian.

1 3.3 Penelitian ini termasuk *event study* dengan *event window* 5 hari bursa sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. serta *event date* pada tanggal pengumuman 6 Desember 2005. Penentuan event window 6 Desember 2005 karena pengumuman reshuffle cabinet tersebut diumumkan pada pukul 21.00 WIB pada tanggal 5 Desember 2005 sedangkan jam 21.00 bukan merupakan jam bursa. Penentuan *event window* 10 hari di dasarkan pada penelitian –penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Brown dan Walter (1986), Singh (1997), dan Sheehan dkk. (1997). *Return* saham dan Volume Perdagangan pada 5 hari sebelum dan sesudah tanggal pengumuman digunakan untuk menghindari *confounding effect* (seperti pembagian dividen, saham bonus dan *stock split*) (Arif Budiarto dan Zaki Baridwan ,1999)

#### 1.4 Tujuan Penulisan

1. 4.1 Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *reshuffle* kabinet terhadap *return* saham dan kegiatan volume perdagangan saham.
- 1.4.2 Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *reshuffle* kabinet terhadap *abnormal return* saham.

1.4.3 Untuk mengetahui pengaruh pengumuman *reshuffle* kabinet terhadap kegiatan volume perdagangan saham.

### 1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah:

#### 1. Bagi Investor

Sebagai bahan pelajaran dalam mengambil keputusan berinvestasi tentang adanya peristiwa politik yang berpengaruh terhadap kegiatan di pasar modal.

#### 2. Bagi Penulis

Untuk mengaplikasikan ilmu yang pernah diperoleh selama di bangku kuliah.

#### 3. Bagi pembaca

Sebagai bahan literatur penelitian selanjutnya tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik.

### 1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika pembahasan dalam skripsi ini adalah sebagai berikut :

#### Bab I : Pendahuluan

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### Bab II : Kajian Pustaka

Dalam bab ini akan dibahas teori-teori yang menjadi dasar pemecahan permasalahan yang dihadapi antara lain mengenai pengertian investasi, pengertian pasar modal, gambaran umum pasar modal, *abnormal*

*return*, aktivitas perdagangan saham, kajian teoritis dan formulasi hipotesis..

### Bab III : Metode Penelitian

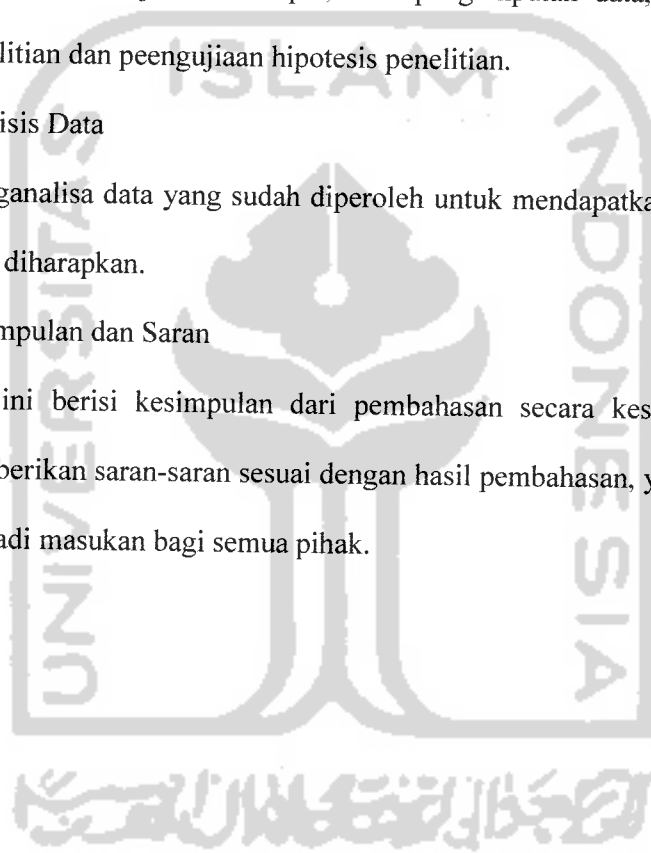
Bab ini merupakan landasan metodologi penelitian yang akan menjelaskan mengenai populasi dan sampel data penelitian, metode sampling serta jumlah sampel, cara pengumpulan data, analisis data penelitian dan peengujaian hipotesis penelitian.

### Bab IV : Analisis Data

Menganalisa data yang sudah diperoleh untuk mendapatkan kesimpulan yang diharapkan.

### Bab V : Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dari pembahasan secara keseluruhan dan memberikan saran-saran sesuai dengan hasil pembahasan, yang mungkin menjadi masukan bagi semua pihak.





## BAB II LANDASAN TEORI

### 2.1 Investasi Saham

#### 2.1.1 Pengertian Investasi

Investasi adalah setiap penggunaan uang dengan maksud untuk memperoleh penghasilan (Husnan, 1993)

Investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu (Jogiyanto,2000)

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh perorangan atau lembaga baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang yang mempunyai kelebihan dana. Pihak ini kemudian disebut sebagai investor.

#### 2.1.2 Jenis- Jenis Investasi

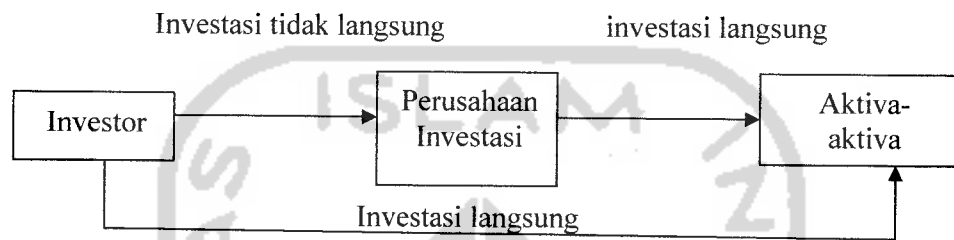
Investasi menurut EA Koetin terdiri dari dua bagian utama yaitu:

- 1) Investasi dalam bentuk aktiva berwujud atau aktiva riil (*real assets*) adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, barang seni, *real estate* dll.
- 2) Investasi tak berwujud dalam bentuk surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*).

*financial* adalah surat –surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai suatu entitas seperti membeli sertifikat deposito, saham, obligasi atau sertifikat reksadana.

Pemilikan aktiva *financial* dalam rangka investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*) (Jogiyanto,2000:7-8)

- 1) Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain.
- 2) Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan lain.



Gambar. 2.1

Tujuan investasi adalah untuk memperoleh penghasilan selama suatu jangka waktu tertentu, menambah nilai modal yang ditempatkan dan menjaga terhadap inflasi namun ini semua dilakukan dengan tingkat resiko yang dapat ditolelir (Koetin,1994 dalam Rita Permatasari,2001)

Alasan berinvestasi:

- a) Untuk mendapatkan kehidupan yang layak di masa yang datang
- b) Dengan melakukan investasi pada bidang usaha yang produktif atau dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain dapat menghindarkan diri agar kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena inflasi
- c) Dorongan untuk memanfaatkan fasilitas dan kemudahan ekonomi dari pemerintah.

## 2.2 Gambaran Umum Pasar Modal di Indonesia

### 2.2.1 Pengertian Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal mengacu pada lembaga dan prosedur yang menyediakan transaksi instrumen keuangan jangka panjang. Jangka panjang ini berarti memiliki periode jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, definisi Pasar Modal yang lebih spesifik yaitu” Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.(Suad Husnan,2001)

Secara umum pengertian pasar modal adalah pasar abstrak, sekaligus pasar konkret dengan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak, dan bentuk konkretnya adalah lembar surat-surat berharga di bursa efek.

Dalam Susanto (2001), pengertian Pasar Modal secara khusus , seperti yang diungkap oleh U Tun Wai & Prof. Hugh T. Patrick menyebutkan 3 pengertian Pasar Modal :

a. Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat –surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, prive dan yang tidak langsung.

b. Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih

dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, pinjaman berjangka hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.

c. Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para *underwriter*.

### 2.2.2 Struktur dan Organisasi Pasar Modal Indonesia

Peranan Pasar Modal Indonesia dalam pemerataan sosial adalah dengan cara memberi kesempatan bagi masyarakat luas untuk ikut menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan melalui kepemilikan saham yang memberikan hasil dalam bentuk divisi.

Pasar modal terbagi menjadi dua, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder.

- a) Pasar Perdana, yaitu tempat dimana secara teoritis, dana masyarakat pertama kali ditarik. Di pasar inilah sebuah perusahaan pertama kali menjual sahamnya (disebut saham perdana) dengan cara menerbitkan prospektus kepada masyarakat melalui sebuah perusahaan penjamin emisi (*under writer*). Masyarakat yang telah membeli saham perdana ini kemudian bisa memilih untuk tetap menjadi pemegang saham tersebut atau menjual kepada orang lain melalui pasar sekunder.
- b) Pasar sekunder atau sering dikenal dengan nama Bursa Efek merupakan pasar yang sesungguhnya, dimana para pialang saham bisa menjual atau membeli saham perusahaan yang terdaftar sebagai wakil dari para investor. Pasar sekunder ini dijalankan mirip dengan sebuah sistem lelang. Nilai saham

ditentukan oleh berbagai faktor , tetapi pada dasarnya , nilai ditentukan oleh apa yang disetujui oleh pembeli dan penjual saham tersebut.

### 2.2.3 Peranan Pasar Modal

- a) Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi.

Untuk menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi , pasar modal harus bersikap likuid dan efisien. Suatu pasar dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat –surat berharga dengan cepat.

- b) Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.
- c) Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam.
- d) Pasar modal dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen. Jika calon investor meragukan kualitas dari manajemen, keraguan ini tercermin diharga surat berharga turun.

### 2.2.4 Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Sebagaimana didefinisikan diatas, Pasar Modal merupakan tempat bertemunya permintaan dan penawaran akan dana jangka panjang yang *transferable*. Menurut Husnan (1996) , dengan definisi tersebut maka keberhasilan Pasar Modal akan dipengaruhi oleh seberapa besar permintaan dan penawarannya. Secara rinci faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan Pasar Modal adalah: (Husnan 1998:8)

- a) *Supply sekuritas* : factor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di Pasar Modal.
- b) *Demand sekuritas* : Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk diperdagangkan untuk membeli sekuritas –sekuritas yang ditawarkan. Calon-calon pembeli sekuritas tersebut mungkin berasal dari industri perusahaan nonkeuangan maupun lembaga-lembaga keuangan . Sehubungan dengan faktor ini , maka pendapatan perkapita suatu Negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya permintaan sekuritas.
- c) *Kondisi politik dan ekonomi*: faktor ini akhirnya akan mempengaruhi permintaan dan penawaran sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya akan mempengaruhi pula besar kecilnya permintaan dan penawaran sekuritas.
- d) *Masalah hukum dan peraturan* : Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan – perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Kebenaran informasi, menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi . peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara-negara dunia ketiga lemah.
- e) *Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.*Lembaga-lembaga seperti Bapepam , Bursa Efek, Akuntan Publik,

Under writer, Wali Amanat, Notaris, Konsultan Hukum , lembaga Kliring dan lain-lain. Perlu untuk bekerja sama secara professional yang bisa diandalkan sehingga kegiatan di Bursa Efek dapat berlangsung seiring dengan cepat, efisien dan bisa dipercaya

### 2.3 Hipotesis Pasar Modal yang Efisien

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama (1970) dalam Jogianto (2000) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

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

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

yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Jika pasar dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

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

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

Tujuan Fama (1970) dalam Husnan 1998 membedakan ke dalam tiga macam bentuk efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar.

## 2.4 Dampak Informasi / Peristiwa di Pasar Modal

### 2.4.1 *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu



*Reshuffle* makna secara harfiah adalah mengocok kembali, mengubah sesuatu kabinet.

Kondisi perekonomian Indonesia yang buruk dan jauh dari harapan seperti tingginya tingkat pengangguran, meningkatnya angka inflasi yang tajam sebagai dampak kenaikan BBM, selain itu revitalisasi sektor riil tidak terjadi, bahkan stabilitas moneter dan ekonomi ikut terguncang. Hal ini membuktikan kalau kinerja bidang ekonomi masih buruk dan jauh dari harapan, hal tersebut telah menimbulkan tekanan publik pada Presiden untuk merombak tim ekonominya.

Berdasarkan pada hal tersebut maka Presiden Susilo Bambang Yudoyono melakukan evaluasi terhadap kinerja kabinetnya. Dari hasil evaluasi Presiden memutuskan untuk merombak tim ekonominya yang ada dalam Kabinet Indonesia Bersatu. Beberapa pos bidang ekonomi masih dipertahankan, seperti Menteri Perdagangan dan Menteri Negara BUMN. Namun pos-pos kunci yakni Menko Perekonomian, Menko Kesejahteraan Rakyat, Menteri Keuangan, Menteri Negara Perencanaan Pembangunan Nasional/Ketua Bappenas, Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi serta Menteri Perindustrian dilakukan pergantian. Pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu diumumkan pada tanggal 5 Desember 2005 di Gedung Agung Yogyakarta pukul 21.00 WIB. *Reshuffle* kabinet tersebut diharapkan bisa membawa Indonesia pada keadaan yang lebih baik.

Dalam Keputusan Presiden Nomor 20/P/2005 disebutkan tentang pemberhentian menteri –menteri dari jabatan semula. Berikut ini menteri – menteri yang *direshuffle* dalam Kabinet Indonesia Bersatu. Ada tiga menteri baru, dan tiga menteri lagi hanya dirubah pada posisi yang lain. Menteri yang baru

adalah Boediono sebagai Menteri Koordinator Perekonomian, Paskah Suzetta sebagai Menteri Negara Perencanaan pembangunan Nasional dan Ketua Bappenas, Erman Suparno sebagai Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi. Sedangkan menteri lama yang dirubah posisinya adalah Sri Mulyani Indrawati sebagai Menteri Keuangan yang sebelumnya menjabat sebagai Menteri Negara Perencanaan pembangunan Nasional dan Ketua Bappenas, Aburizal Bakri sebagai Menteri Koordinator Kesejahteraan Rakyat, sebelumnya menjabat Menko Perekonomian serta Fahmi Idris yang sebelumnya menjabat Menteri Tenaga Kerja dan Transmigrasi sekarang menjabat sebagai Menteri Perindustrian.

Alasan *Reshuffle* Kabinet Indonesi Bersatu

1. Perombakan terjadi di tim ekonomi yang selama ini kinerja kurang memuaskan. Kondisi ini tampak dari tingginya angka pengangguran terbuka 2005 yang diperkirakan meningkat menjadi 10 29 juta jiwa(9,89%) saat akhir pemerintahan Mega mencapai 9,85juta(9,66%). Angka infasi meningkat tajam , berdasar data BPS Januari –November 2004 5,31% pada periode yang sama tahun ini 17,17% sebagai kenaikan BBM selain itu rivitalisasi sektor riil tidak terjadi , bahkan stabilitas moneter dan ekonomi yang relatif baik selama pemerintaahn Mega pun terguncang. Maka perombakan kabinet bertujuan memperkuat tim ekonomi terutama dalam menjaga stabilitas ekonomi makro mengendalikan inflasi, pengelolaan fiskal dan menciptakan iklim invetsasi yang lebih kondusi

2. Masuknya Boediono sebagai Menteri Perekonomian , setelah melalui proses. Ini artinya Kepala Negara menagkui keberhasilan Boediono ketika menjadi Menteri Keuangan di era pemerintahan Megawati - Hamzah Haz .

#### Agenda Kabinet *Reshuffle* Indonesia Bersatu

1. Mempertahankan dan memperbaiki kondisi makro ekonomi, langkah-langkah pengendalian inflasi mendapatkan prioritas utama.
  - Lakukan sinkronisasi dalam pembuatan kebijakan fiskal oleh pemerintah dan kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia.
  - Yakinkan arus barang, terutama kebutuhan pokok berjalan dengan baik
  - Meningkatkan lapangan kerja baru dengan segera merealisasikan pembangunan infrastruktur di seluruh Indonesia yang padat karya.
2. Mengurangi kemiskinan dan perlindungan golongan ekonomi lemah pada inflasi.
  - Subsidi Langsung Tunai (SLT) bagi golongan miskin perlu dikelola dengan baik agar tepat sasaran.
  - Revitalisasi pertanian, perikanan, perhutanan, betul-betul diimplementasikan .
3. Meningkatkan koordinasi dan sinkronisasi antara pembuatan kebijakan fiskal di pihak pemerintah dan pembuatan kebijakan.
4. Menggunakan sepertiga pembelanjaan APBN untuk meningkatkan lapangan kerja dan mengurangi kemiskinan.
5. Reformasi dan tatanan bidang anggaran dan pajak termasuk sektor keuangan menyeluruh agar segera dituntaskan.

6. Mengintensifkan pembangunan taat pemerintahan yang baik dan *good government*.

#### 2.4.2 Pengertian Informasi

Pengertian informasi di pasar modal sebagaimana tercantum dalam Undang-Undang No 8 tahun 1995 tentang pasar Modal (pasal 1 ayat 4) sebagai berikut:

*“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 modal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta-fakta tersebut”*

Berdasarkan pada pengertian tersebut diatas tampak bahwa informasi atau yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal, oleh karena itu para pelaku pasar modal harus secara tepat memilih informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pedoman dalam pengambilan keputusan.

Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruh terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan efisiensi bursa. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham.

Hubungan antara suatu informasi yang dipublikasikan dengan Bursa efek pada prinsipnya dapat dibagi menjadi tiga macam yaitu: *good news*, *bad news* dan *no news*. Ketiga hubungan tersebut didasarkan pada deviasi dari *actual earning* dan *expected earning* atau dari *abnormal return*-nya. Dalam Mac Kinley (1997)

dinyatakan bahwa jika *actual earning* melebihi *expected return* lebih dari 2,5% menandakan bahwa informasi itu termasuk dalam *bad news*, sedangkan dinyatakan *no news* jika *actual return* melebihi *expected return* berada diantaranya.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan Brown dan Harlow (1998) ditemukan bahwa investor akan bertindak rasional dalam merespon berita yang menyenangkan (*good news*) tetapi akan berlaku sebaliknya terhadap berita yang tidak menyenangkan (*bad news*)

Sementara itu dalam penelitian Marston (1996) ditemukan dua penyebab utama buruknya informasi yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*) dan kedua, karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar.

Kualitas informasi terkait erat dengan muatan dalam informasi tersebut (*information content*). Dari muatan tersebut terlihat relevansi tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut.

Pada kenyataannya sulit untuk menentukan apakah suatu informasi merupakan suatu berita baik atau berita buruk. Misalnya informasi mengenai peningkatan dividen yang dibagikan barangkali akan ditafsirkan sebagai berita buruk jika peningkatan yang akan dibagikan tidak sebesar yang diantisipasi pasar. Namun akan menjadi berita baik jika penurunan laba perusahaan yang terjadi tidak sebesar yang diperkirakan pasar.

Dalam penelitian ini penulis mencoba untuk mengetahui apakah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu merupakan suatu informasi yang dapat berpengaruh dalam pasar modal dan informasi tersebut dapat dipandang sebagai *good news* atau *bad news* oleh para pelaku pasar (investor) yang ada di bursa sehingga dapat diketahui preferensi investor terhadap adanya kejadian yang berhubungan dengan politik.

## 2.5 Abnormal Return

*Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya dengan return normal. Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan return yang harus diestimasi. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian return tidak normal adalah selisih antara return yang sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi.

Model yang sering digunakan untuk menghitung *expected return* ada berbagai macam, beberapa diantaranya *market model (single index market model)*, *mean adjusted model*, dan *market adjusted model* (Peterson, 1989)

1. Pada *market model*, tingkat keuntungan yang diharapkan dihitung dengan meregresikan return saham  $j$  ( $R_j$ ) dengan return pasar ( $R_m$ ) sehingga diperoleh model sebagai berikut:

$$R_{jt} = \alpha_j + \beta_j R_{m,t} + \mu$$

Dimana :

$R_{jt}$  = return saham  $j$  pada hari  $t$

$\alpha_j$  = intercept

$\beta_{\partial}$  = slope

$R_{m,t}$  = return pasar hari ke t

= error term saham j pada hari ke t

T = jumlah hari pada periode estimasi

Abnormal return saham j pada hari ke-t ( $AR_{j,t}$ ) pada model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{j,t} = R_{jt} - (\alpha_j + \beta_{\partial} R_{m,t})$$

2. Pada *mean adjusted return model*, tingkat keuntungan saham j yang diharapkan diformulasikan sebagai berikut :

$$R_j^* = \frac{\sum_{j=1}^T R_{jt}}{T}$$

Dimana :

$R_j$  merupakan return rata-rata saham selama T hari dalam periode estimasi

Abnormal return saham j pada hari ke-t ( $AR_{jt}$ ) pada model ini dirumuskan :

$$AR_{jt} = R_{jt} - R_j^*$$

3. Pada *market adjusted model*, tingkat keuntungan saham yang diharapkan adalah sama untuk setiap saham yaitu dengan menggunakan return saham, karena portofolio sekuritas pasar merupakan kombinasi linear semua sekuritas yang ada di pasar modal tersebut sehingga  $R_{jt} = R_{mt}$

$$AR_{jt} = R_j - R_{mt}$$

Model *market adjusted return* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu saham adalah indeks harga pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi pada model pasar (*market model*), karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar. Pengujian adanya *abnormal return* dalam model ini tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal (*abnormal return*) seluruh saham secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Schweitzer dalam Arif dan Zaki (1999).

Rumus untuk menghitung *abnormal return* (AR<sub>it</sub>)

$$AR_{jt} = R_j - R_{mt}$$

## 2.6 Study Peristiwa ( *Event Study* )

### 2.6.1 Pengertian Studi Peristiwa ( *Event Study* )

Studi Peristiwa ( *Event Study* ) merupakan analisis empiris yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa ( *event* ) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Sedangkan menurut Peterson (1989) *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham di pasar modal akibat dari suatu peristiwa tertentu. Sedangkan menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga



dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu saham pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Jones (1997) *Event Study* merupakan analisis empiris terhadap perilaku perubahan harga yang disebabkan oleh suatu peristiwa dan metodologinya menggunakan indeks tunggal, yaitu model yang menyatakan bahwa return sekuritas ditentukan oleh faktor pasar (*index*) dan faktor unik perusahaan.

Secara lebih konkrit lagi, Jogiyanto (1998) mendefinisikan *event study* sebagai studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Hal yang perlu diperhatikan dan yang paling penting pada *event study* adalah penentuan peristiwa (*event*) yang hendak diteliti. Peristiwa tersebut harus terdefinisi dengan baik (*well defined*) yaitu apakah merupakan informasi relevan atau tidak terhadap para pelaku di pasar modal. (Peterson, 1989). Pertimbangan lain yang harus diperhatikan dalam penentuan event adalah adanya kemungkinan penyebaran informasi lebih dari satu hari, sehingga perlu adanya analisa *return* sekitar *event* daripada hanya meneliti periode tunggal (*single event*)

#### 2.6.2 Asumsi Event Study

Asumsi yang mendasari *Event Study* menurut Mc Williams (1997) dalam Susanto (2000)

a) *Market efficiency* (pasar modal berada dalam kondisi yang efisien)

*Market efficiency* , menyatakan bahwa harga saham telah merefleksikan semua informasi yang relevan bagi pemodal .

b) *Unanticipated event* (event tidak diantisipasi)

*Unanticipated event* adalah bahwa event yang terjadi diumumkan secara luas. Sebelumnya pasar tidak mempunyai informasi tentang event dan trader memperoleh informasi tentang event tersebut dari pengumuman yang disebarluaskan.

c) Tidak terdapat *confounding effects* (efek yang menimbulkan bias selama *event*) atau tidak terdapat pengaruh lain yang mengacaukan selama event tersebut berlangsung.

## 2.7 Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya dapat dikatakan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan variasi dari *event study*.

Ditinjau dari *Trading Volume Activity* (TVA) , suatu peristiwa dikatakan mempunyai kandungan informasi jika jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar / lebih kecil pada suatu peristiwa berlangsung. Sehingga volume perdagangan akan berubah di sekitar hari dimana suatu peristiwa terjadi sebagai bentuk revisi kepercayaan yang dilakukan oleh para investor. Peningkatan volume perdagangan bisa disebabkan oleh dua kejadian pertama

akibat meningkatnya permintaan, maka peristiwa itu dianggap sebagai berita positif, sedangkan kalau meningkat akibat meningkatnya penjualan, maka peristiwa itu dianggap berita buruk (negatif)

Pengujian reaksi pasar terhadap informasi akuntansi dengan menggunakan pendekatan volume telah dilakukan oleh Beaver (1968) dalam Arif dan Zaki 1999. Penelitian dengan menggunakan pendekatan volume perdagangan saham juga banyak dilakukan para peneliti di Indonesia. Kegiatan perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator *Trading Volume Activity* (TVA) yang dinyatakan dalam rumus :

$$TVA_{it} = \frac{\text{saham perusahaan yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{saham perusahaan yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

TVA digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai pengumuman tersebut informatif dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan normal.

Setelah masing-masing TVA diketahui maka kemudian menghitung TVA rata-

$$\text{rata: } \overline{XTVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

## 2.8 Kajian Teoritis dan Formulasi Hipotesis

Menurut Jogiyanto (1998) pengumuman mengandung informasi bila pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. jika suatu pengumuman

mengandung informasi maka akan terjadi perubahan yang berarti sesudah tanggal pengumuman pada *return* atau *abnormal return*. Hal ini terjadi juga sebaliknya, yaitu jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi maka tidak akan terjadi perubahan yang berarti setelah tanggal pengumuman pada *return* dan *abnormal return*.

Penelitian yang mengamati reaksi pasar modal terhadap *event* berupa peristiwa politik berskala nasional dilakukan oleh Suryawijaya, Marwa Asri, dan Setiawan (1998). Penelitian tersebut melakukan penelitian *event study* mengenai kaitan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta dengan peristiwa politik dalam negeri yaitu "Peristiwa 27 Juli 1996" hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala Nasional Reaksi negatif berupa terjadinya negatif *abnormal return* yang signifikan secara spontan pada *event date*.

*Event study* yang dilakukan untuk melihat pergerakan harga saham dikaitkan dengan peristiwa politik dalam negeri dilakukan oleh Fauzi Susanto (2001) dengan cara mengamati reaksi harga aktivitas volume perdagangan saham terhadap peristiwa memorandum I bagi Presiden Abdurahman Wakhid (GusDur) kesimpulannya adalah rata-rata *abnormal return* di sekitar peristiwa memorandum I (sehari sebelum dan sesudah) secara signifikan berbeda dengan nol. Reaksi negatif terjadi pada saat satu hari sebelum dan satu hari sesudah peristiwa dan juga rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa secara signifikan berbeda dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah peristiwa.

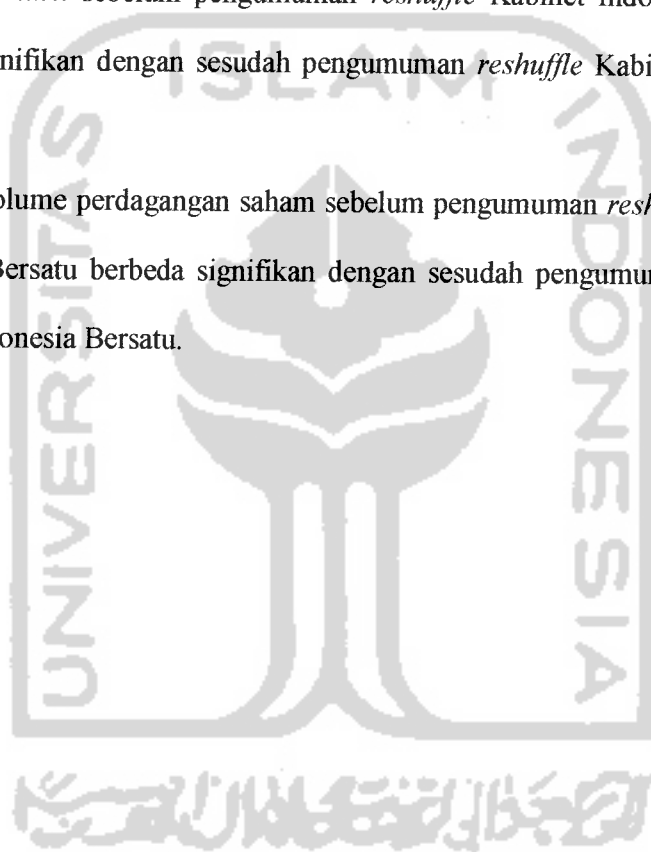
Noor (1997) dalam Hidayat menguji perbandingan reaksi harga dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta terhadap pemilu tahun 1992 dan 1997 kesimpulannya bahwa *event* pemilu merupakan *event* relevan yang berpengaruh terhadap pasar modal. Hal tersebut tampak berdasarkan hasil pengujian *abnormal return* yang terjadi sekitar pemilu dan didukung pula oleh terjadinya fluktuasi aktivitas volume perdagangan sekitar pemilu.

Pada Hidayat (1999) menguji reaksi harga dan aktivitas volume perdagangan saham terhadap peristiwa pemilu tahun 1999 kesimpulannya adalah Bursa Efek Jakarta bereaksi terhadap peristiwa pemilu 1999. hal ini terlihat adanya *abnormal return* yang diterima investor di sekitar peristiwa pemilu 1999 yang didukung pula adanya fluktuasi aktivitas volume perdagangan di sekitar peristiwa pemilu 1999.

Penelitian Roy Buana (2001) tentang Dampak Perombakan Kabinet Persatuan Nasional Terhadap Pasar modal Indonesia memiliki analisis bahwa *Abnormal return* yang signifikan dengan pengukur *Expeced return* metode *single index* tanpa melakukan penyesuaian beta tidak memberikan hasil yang akurat. Ketika *return* pasar memberikan hasil yang positif *average abnormal return* negatif, dan ketika *return* pasar positif *average abnormal return* negatif. Kesimpulan dari penelitian ini pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa politik pengumuman perombakan Kabinet Persatuan Nasional dilihat dari *Average Abnormal Return* yang signifikan, perbedaan rata-rata aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah hari kejadian.

Berdasar pada teori sebelumnya yang melandasi maka penulis membuat hipotesis sebagai berikut:

1. *Return* saham sebelum pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu berbeda signifikan dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.
2. *Abnormal return* sebelum pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu berbeda signifikan dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.
3. Aktivitas volume perdagangan saham sebelum pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu berbeda signifikan dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.



## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **3.1 Ruang Lingkup Penelitian**

##### **3.1.1 Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Dipilihnya BEJ sebagai obyek penelitian karena merupakan barometer aktivitas pasar modal di Indonesia. Frekuensi perdagangan serta variasi harga saham di BEJ jauh lebih tinggi dibanding dengan Bursa Efek Surabaya.

##### **3.1.2 Sampel**

Penentuan sampel dalam penelitian ini akan dilakukan secara purposive sampling, artinya bahwa populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria –kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Sedangkan sampel yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ 45 periode Agustus 2005 karena merupakan periode terakhir diadakannya review ILQ 45. Dengan pertimbangan saham tersebut merupakan saham teraktif dan mempunyai kapitalisasi pasar yang besar.

##### **3.1.3 Tanggal Event**

Tanggal yang dijadikan event adalah hari Selasa tanggal 6 Desember 2005 karena pengumuman ini diumumkan pada hari Senin tanggal 5 Desember 2005 pukul 21.00 WIB. Maka hari event diambil satu hari setelah pengumuman.

### 3.1.4 Periode Pengamatan

Periode pengamatan yaitu lima hari sebelum pengumuman ,hari pengumuman dan lima hari sesudah tanggal pengumuman yaitu dari tanggal 30 November 2005- 12 Desember 2005.

### 3.2 Sumber dan Jenis Data

Pengambilan data diperoleh dari data sekunder yang diambil dari BEJ sebagai pelengkap data diambil dari literatur ,majalah dan bacaan lainnya yang berhubungan dengan penelitian.

Data yang diperlukan

1. Data harian harga saham penutupan pada hari pengumuman dan selama 5 hari disepuluh tanggal pengumuman (lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman) untuk masing-masing perusahaan yang ada dalam sampel. Penentuan lima hari diatas di dasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Brown dan Walter (1986), Singh (1997), dan Sheehan dkk (1997).
2. Volume perdagangan saham pada saat pengumuman, lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman digunakan untuk menghindari adanya *confounding effet* (seperti pembagian dividen, saham bonus dan *stock split* ) yang akan menyebabkan *return* dan volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan mengalami perubahan.
3. Indeks harga Saham Gabungan selama perode pengamatan yang diperoleh dari pojok BEJ Fe UII
4. Jumlah saham yang beredar saham LQ 45



### 3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah mengumpulkan data secara *time series* yaitu data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu untuk menggambarkan suatu kegiatan dengan metode observasi. Data diperoleh dari Pojok BEJ ,data lain yang diperlukan untuk mendukung penelitian ini adalah teori atau literatur-literatur yang diperoleh pada buku, majalah dan surat kabar dan keterangan tambahan yang diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta.

### 3.4 Definisi Operasional

1. *Abnormal return* didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan dalam strategi investasi atau secara sederhana dapat dikatakan sebagai selisih antara tingkat keuntungan aktual dengan tingkat keuntungan yang diharapkan masing-masing saham. Aktivitas Volume Perdagangan
2. Aktivitas Volume Perdagangan / *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya dapat dikatakan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan variasi dari *event study*
3. Tanggal pengumuman adalah tanggal diumumkannya *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

### 3.5 Asumsi

Dalam penelitian ini , peneliti menggunakan 2 asumsi , yaitu digunakan periode kejadian 11 hari bursa yaitu lima hari sebelum pengumuman 1 hari pada hari pengumuman dan lima hari setelah pengumuman dengan asumsi bahwa selama periode kejadian tersebut tidak ada kejadian lain yang istimewa ( politik, pengumuman dividen, emisi saham baru, *stock split*, *right issue*, dsb) yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Apabila ada kejadian tersebut, maka dalam penelitian ini akan diabaikan.

### 3.6 Metode Analisis Data

Penelitian ini ditujukan untuk mengetahui apakah harga saham bereaksi terhadap peristiwa pengumuman *reshuffle* sekaligus untuk menguji bentuk efisiensi pasar modal . hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini apakah harga saham bereaksi terhadap pengumuman yang ditandai dengan adanya *abnormal return*.

1. Menghitung *return* saham sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing saham untuk periode 5 hari di seputar tanggal pengumuman *reshuflet* kabinet.

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

$R_{it}$  = Return saham

$P_t$  = Harga saham akhir periode

$P_{t-1}$  = Harga saham awal periode

- 2 Menghitung *return* pasar (*expected return*) harian dengan menggunakan ukuran indeks harga saham gabungan (IHSG) masing-masing saham untuk

periode 5 hari di seputar tanggal pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$R_m$  = Return pasar

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan akhir periode

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan awal periode

- 3 Menghitung *abnormal return* yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan menggunakan metode *market-adjusted return* untuk periode pengamatan 5 hari di seputar tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

$AR_{it}$  = Abnormal return

$R_{it}$  = Return saham

$R_{mt}$  = Return pasar

- 4 Menghitung kumulatif *abnormal return* (CAAR) masing-masing saham untuk periode 5 hari di seputar tanggal pengumuman.

$$CAAR_t = \frac{\sum AR_{it}}{N}$$

- 5 Menghitung perubahan aktivitas perdagangan saham dengan menggunakan ukuran *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing saham untuk periode 5 hari di seputar tanggal pengumuman.

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

- 6 Menghitung rata-rata TVA masing-masing saham untuk periode 5 hari di seputar tanggal pengumuman.

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

- 7 Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman dengan rata-rata *abnormal return* sesudah tanggal pengumuman apakah terdapat perbedaan yang signifikan .
- 8 Membuat perbandingan secara statistik rata-rata TVA sebelum tanggal pengumuman dan rata-rata TVA sesudah tanggal pengumuman dengan rata-rata TVA.

### 3.7 Pengujian Hipotesis

#### Hipotesis I

1. Menghitung rata-rata return saham harian selama event periode
2. Menghitung kumulatif rata-rata return saham

$$\overline{R}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} R_{sebelum}}{n}$$

$$\overline{R}_{setelah} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} R_{sesudah}}{n}$$

3. Menghitung standar deviasi:

$$\sigma R_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (R_{sebelum} - \overline{AR}_{sebelum})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma R_{\text{setelah}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} (R_{\text{sesudah}} - \bar{R}_{\text{sesudah}})^2}{(n-1)}}$$

4. Melakukan uji t –statistik 2 rata-rata sampel yang berpasangan melalui program SPSS dengan alat analisis *statistic paired* sampel t test tingkat signifikan yang diubah adalah  $\alpha = 5\%$

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\bar{R}_{\text{sesudah}} - \bar{R}_{\text{sebelum}}}{\sqrt{\frac{\sigma R_{\text{sesudah}}^2}{n} + \frac{\sigma R_{\text{sebelum}}^2}{n}}}$$

$$H_0 : R_{\text{sebelum}} = R_{\text{setelah}}$$

*Return sebelum* pengumuman *reshuffle* tidak berbeda signifikan dengan *setelah* pengumuman .

$$H_a : R_{\text{n sebelum}} \neq R_{\text{n setelah}}$$

*Return sebelum* pengumuman *reshuffle* berbeda signifikan dengan *setelah* pengumuman .

Maka pengujian yang dilakukan adalah 2 sisi dengan kriteria :

$$H_0 \text{ diterima jika } -t_{\text{tabel}} < t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$$

$$H_0 \text{ ditolak jika } t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} \text{ atau } t < -t_{\text{tabel}}$$

#### Hipotesis II

1. Menghitung akumulasi rata-rata abnormal return selama event periode.

$$\bar{AR}_{\text{sebelum}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{\text{sebelum}}}{n}$$

$$\bar{AR}_{\text{setelah}} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} AR_{\text{setelah}}}{n}$$

2. Menghitung standar deviasi:

$$\sigma AR_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (AR_{sebelum} - \overline{AR}_{sebelum})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma AR_{sesudah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} (AR_{sesudah} - \overline{AR}_{sesudah})^2}{(n-1)}}$$

3. Melakukan uji t –statistik 2 rata-rata sampel yang berpasangan melalui program SPSS dengan alat analisis statistic paired sampel t test tingkat signifikan yang diubah adalah  $\alpha = 5\%$

$$t_{hitung} = \frac{\overline{AR}_{sesudah} - \overline{AR}_{sebelum}}{\sqrt{\frac{\sigma AR_{sesudah}^2}{n} + \frac{\sigma AR_{sebelum}^2}{n}}}$$

$H_0 : AR_{sebelum} = AR_{setelah}$

*Abnormal Return sebelum* pengumuman *reshuffle* tidak berbeda signifikan dengan setelah pengumuman

$H_a : AR_{sebelum} \neq AR_{setelah}$

*Abnormal Return sebelum* pengumuman *reshuffle* berbeda signifikan dengan setelah pengumuman .

Maka pengujian yang dilakukan adalah 2 sisi dengan kriteria :

Ho diterima jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$

Ho ditolak jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $t < -t_{tabel}$

### Hipotesis III

1. Menghitung aktivitas volume perdagangan masing –masing saham harian selama event periode
2. Menghitung rata-rata aktivitas perdagangan saham tiap harinya dibagi dengan sampel.

3. Menghitung standar deviasi:

$$\sigma TVA_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (TVA_{sebelum} - \overline{TVA_{sebelum}})^2}{(n-1)}}$$

$$\sigma TV_{sesudah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} (TVA_{sesudah} - \overline{TVA_{sesudah}})^2}{(n-1)}}$$

5. Melakukan uji t –statistik 2 rata-rata sampel yang berpasangan melalui program SPSS dengan alat analisis statistic paired sampel t test tingkat signifikan yang diubah adalah  $\alpha = 5\%$

$$t_{hitung} = \frac{\overline{TVA_{setelah}} - \overline{TVA_{sebelum}}}{\sqrt{\frac{\sigma TVA_{sesudah}^2}{n} + \frac{\sigma TVA_{sebelum}^2}{n}}}$$

Ho :  $TVA_{sebelum} = TVA_{sesudah}$

*Abnormal Return sebelum* pengumuman *reshuffle* tidak berbeda signifikan dengan setelah pengumuman .

Ha :  $TVA_{sebelum} \neq TVA_{setelah}$

*Abnormal Return sebelum* pengumuman *reshuffle* berbeda signifikan dengan setelah pengumuman .

Maka pengujian yang dilakukan adalah 2 sisi dengan kriteria :

Ho diterima jika  $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$

Ho ditolak jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $t < -t_{tabel}$

## BAB IV

### ANALISIS DATA

#### 4.1 Analisis Data

Penelitian ini menguji ada tidaknya kandungan informasi dari pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Pengujian kandungan informasi ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman. Pasar akan memberikan reaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima, jika pengumuman tersebut mengandung informasi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham.

Sebagai langkah awal dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan identifikasi saham yang dipergunakan sebagai sampel. Sampel yang digunakan adalah saham LQ 45. Semua saham LQ 45 dalam penelitian ini semua menjadi sampel karena selama periode penelitian tidak ada perusahaan yang melakukan kegiatan lain yang bisa mempengaruhi harga saham dan volume perdagangan saham seperti *right issue*, *stock split* dan pembagian deviden.

#### 4.2 Analisis Hasil Pengujian

##### 4.2.1 Hasil pengujian Hipotesis I

Pengujian hipotesis ini untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata return sebelum dengan return sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Dengan pengujian dapat diketahui apakah pasar bereaksi secara berlebihan atau justru tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Jika informasi

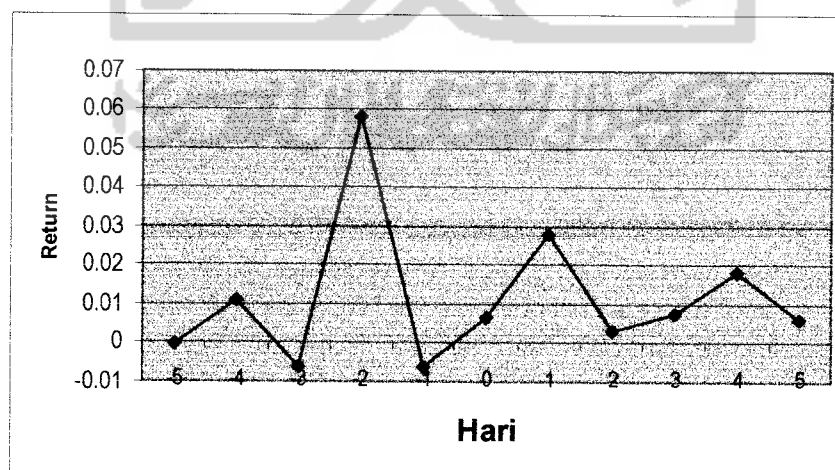


tersebut relevan maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut, namun jika informasi tersebut tidak relevan maka pasar tidak akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Pada periode jendela dihitung rata-rata return seluruh saham yang menjadi obyek penelitian, hasil penelitian dapat dilihat pada lampiran 3.

Berdasar perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program computer Microsoft Excel XP, tampak bahwa ada return yang bernilai positif, negatif, dan nol (0). Return yang sahamnya bernilai positif berarti harga saham penutupan (*closing price*) hari itu lebih tinggi dibanding harga pembukaan (*opening price*) hari itu. Return saham yang bernilai negatif berarti harga saham penutupan hari itu lebih rendah dari harga pembukaan hari itu, sedangkan harga saham yang nilainya nol (0) berarti tidak terdapat perubahan harga saham pada hari itu. Pergerakan return selama periode jendela bisa dilihat pada gambar 4.2.1

Grafik 4.2.1  
PERKEMBANGAN RATA-RATA RETURN  
SELAMA PERIODE PENGAMATAN



Dari grafik 4.2.1 terlihat, bahwa rata-rata return pada hari -2 mengalami kenaikan yang sangat tajam, pada saat itu investor melakukan aksi *technical rebound* (menaikkan harga saham) karena harga-harga saham dianggap marak setelah mengalami penurunan pada hari -3. Hal ini terjadi karena informasi sudah bocor ke pasar tentang siapa yang akan menempati posisi baru dalam tim ekonomi yang baru, seperti Boediono yang pernah menjabat sebagai menteri keuangan pada pemerintahan Megawati dimana investor tampak optimis dengan orang-orang baru yang akan dijadikan menteri yang baru. Pada hari -1 rata-rata return kembali turun, kemudian naik lagi mulai hari -1 sampai pada hari +1 karena saham-saham unggulan mulai naik, pelaku pasar terus melakukan pembelian karena harga saham masih-masih marak, guna menyelamatkan portfolionya. Pada hari +2 kembali turun kemudian naik lagi tapi tidak begitu tajam.

Rata-rata aktual return 5 hari sebelum dan 5 hari bursa sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu berdasar lampiran 4, hasil pengujian rata-rata aktual return 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah pengumuman pada periode jendela terlihat pada tabel 4.2.1.

TABEL 4.2.1  
HASIL UJI BEDA DUA RATA-RATA AVERAGE RETURN  
SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA

hari ke-	Return sebelum	hari ke-	Return sesudah
-5	-0.000419	1	0.028220
-4	0.011053	2	0.003149
-3	-0.006132	3	0.007650
-2	0.058429	4	0.018184
-1	-0.005879	5	0.006205
<b>rata-rata</b>	<b>0.011410</b>	<b>rata-rata</b>	<b>0.012682</b>
<b>SD</b>	<b>0.027191</b>	<b>SD</b>	<b>0.010367</b>
<b>t hitung</b>		<b>= - 0.085</b>	
<b>t tabel (0.05,4)</b>		<b>= 2.776</b>	

Berdasarkan tabel 4.2.1 tersebut diatas tampak bahwa rata-rata return sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu bernilai positif, hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu berpengaruh positif terhadap reaksi harga saham di Bursa Efek Jakarta. Para investor melakukan aksi beli saham.

Berdasar nilai  $t$  hitung yang diperoleh dari uji beda dua rata-rata terlihat bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata return secara statistik pada sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Hal ini terlihat dari  $t$  hitung yang diperoleh lebih kecil dari  $t$  tabel,  $(-0.085 < 2.7765)$  Dengan signifikansi minimal sebesar 5% ( $\alpha = 5\%$ , 2.7765). Berdasarkan hal diatas maka hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata return pada hari-hari sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu diterima. Dengan demikian  $H_0$  (Hipotesis nol) diterima dan  $H_a$  (Hipotesis alternatif) ditolak).

Setelah dilakukan pengujian dapat diketahui bahwa pasar bereaksi tidak bereaksi terhadap informasi tersebut.

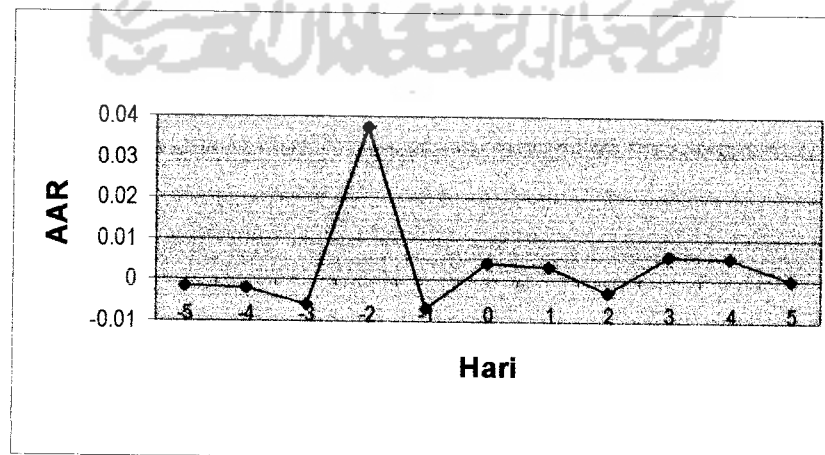
#### 4.2.2 Hasil Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis ini untuk melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata *Abnormal Return* sebelum dengan *Abnormal Return* sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Dengan pengujian dapat diketahui apakah pasar bereaksi secara berlebihan atau justru tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Jika informasi tersebut relevan maka pasar akan bereaksi terhadap

pengumuman tersebut, namun jika informasi tersebut tidak relevan maka pasar tidak akan bereaksi terhadap pengumuman tersebut.

Banyak faktor yang mempengaruhi return suatu saham berbeda dengan *Expected return* (tingkat keuntungan yang diharapkan). Faktor –faktor yang unik seperti pengumuman *Right issue*, pengumuman deviden, dan *corporate action* lainnya. Selain dari perusahaan faktor yang unik juga berasal dari luar seperti rumor, *insider trading*, peristiwa politik kenaikan suku bunga dan faktor-faktor external lainnya. Selisih antara *actual return* dengan *expected return* inilah yang disebut *Abnormal Return*. *Abnormal return* merupakan penyimpangan terhadap kumulatif return. Penyimpangan yang bernilai positif biasanya disebabkan oleh faktor positif yang menyebabkan harga saham naik, sebaliknya penyimpangan yang bernilai negatif disebabkan oleh faktor positif yang menyebabkan harga turun. Untuk melihat perubahan rata-rata *Abnormal Return* tiap harinya dapat dilihat pada gambar 4.2.2

GRAFIK 4.2.2  
PERKEMBANGAN RATA-RATA ABNORMAL RETURN  
SELAMA PERIODE PENGAMATAN



Berdasar gambar 4.2.2 fluktuasi rata-rata *Abnormal Return* hampir sama dengan fluktuasi pada rata-rata return. Dimana terjadi peningkatan yang tajam pada hari -2, kemudian turun tajam. Setelah itu pada hari -1 mengalami peningkatan. Pada hari +2 naik lagi tapi hanya sedikit.

Berdasar hasil perhitungan pada lampiran 5 , yang terangkum pada tabel 4.2.2 dibawah ini , tampak bahwa rata rata *Abnormal Return* sesudah pengumuman bernilai positif mengindikasikan bahwa pengumuman *reshuffle* Kabinet indonesi Bersatu berpengaruh positif terhadap pasar modal di Indonesia .

TABEL 4.2.2  
HASIL UJI BEDA DUA RATA-RATA *AVERAGE ABNORMAL RETURN*  
SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA

hari ke-	AAR sebelum	hari ke-	AAR sesudah
-5	-0.001545	1	0.003359
-4	-0.002218	2	-0.002891
-3	-0.005886	3	0.006140
-2	0.037408	4	0.005307
-1	-0.006916	5	0.000230
<b>rata-rata</b>	<b>0.0041686</b>	<b>rata-rata</b>	<b>0.00242883</b>
<b>SD</b>	<b>0.0187235</b>	<b>SD</b>	<b>0.00374342</b>
<b>t hitung = 0.178</b>			
<b>t tabel (0.05:4)= 2.776</b>			

(Sumber BEJ diolah)

Dengan pengujian dua sisi yang menggunakan tingkat signifikansi sebesar  $\alpha = 5\%$  dan dengan derajat kebebasan  $df, n-1 = 2.7765$ . hasil dari perhitungan pada lampiran diperoleh 7 nilai t hitung sebesar 0.178 dengan demikian t hitung lebih kecil dari t tabel ( $0.178 < 2.7765$ ) maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

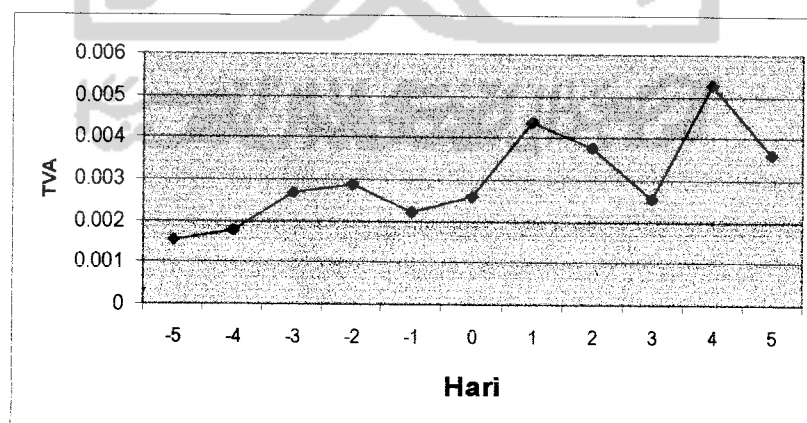
Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu terhadap *Abnormal return*.

#### 4.2.3 Hasil pengujian Hipotesis III

Hipotesis ini ingin menguji adanya perbedaan secara statistik rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity / TVA*) sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa politik berupa pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Perhitungan volume perdagangan saham dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu peristiwa suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Perhitungan volume perdagangan masing –masins saham dapat dilihat pada lampiran 6 yang terangkum pada tabel 4.2.3 dan perkembangan rata-rata tiap hari dapat dilihat pada gambar 4.2.3.

GRAFIK 4.2.3

PERKEMBANGAN RATA-RATA TRADING VOLUME ACTIVITY SELAMA PERIODE PENGAMATAN



Berdasar pada gambar 4.2.3 diatas rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan saham (*Trading Volume Activity / TVA* naik pada kisaran yang sempit. Hal ini salah satu indikasi bahwa sebelum pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu terjadi perdagangan yang relatif stabil. Pada hari -1 ada kenaikan karena pelaku pasar menilai *reshuffle* tersebut membawa harapan baru bagi para pelaku pasar. Pada hari ini indeks BEJ ditutup menguat 1.16 poin (0.10%) pada 1,120.578. Hari +1 mengalami kenaikan hal ini menunjukkan bahwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu mendapat reaksi positif dari pasar terlihat dari berlanjutnya perburuan pemodal saham unggulan, pelaku pasar optimis perombakan jajaran tim ekonomi kabinet SBY bisa mempercepat perbaikan ekonomi terutama penciptaan lapangan kerja dan masuknya investor asing, karena itu investor terus mengakumulasi saham blue chip di BEJ. Dampaknya IHSG kembali ditutup menguat 2.857 poin(0.75%) menjadi 1,123.435. Hal ini terjadi karena dalam tim tersebut ada tokoh yang *credible* dan *acceptable* seperti Boediono yang kompetensi keilmuannya, pengalaman kerjanya, kemampuan organisasinya dan juga kepribadiannya cukup memberi harapan bagi perbaikan (Edy Suadi Hamid, 9 Desember 2005) Namun pada hari +2 sampai +3 rata-rata aktivitas volume perdagangan mengalami penurunan karena para investor melakukan penjualan saham, ini mengindikasikan bahwa aksi jual hanya terjadi pada saham unggulan tertentu saja, tidak semua saham. Ada sebagian investor yang bersikap *wait and see* saja karena takut mendapat *capital loss* apabila melepas saham yang dipegangnya. Hari +3 naik lagi karena sentimen beli investor masih kuat hingga menaikkan Indeks menjadi 1,160.068.

Rata -rata TVA pada hari +4 mengalami penurunan Karena investor tidak akan selamanya bereaksi secara positif terhadap pengumuman tersebut. Pasar akan secara rasional menilai bagaimana kinerja riil tim ekonomi tersebut, hal ini berarti tim ekonomi tersebut harus bisa meyakinkan pasar dengan bersungguh-sungguh bisa membawa ekonomi kearah yang dijanjikan seperti dokumen politik Presiden dan Wakil Presiden pada saat kampanye.

TABEL 4.2.3  
HASIL UJI BEDA DUA RATA- RATA AVERAGE TVA  
SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA

hari ke-	ATVA sebelum	hari ke-	ATVA sesudah
-5	0.004486189	1	0.012976599
-4	0.004889123	2	0.011788349
-3	0.007666662	3	0.006696131
-2	0.008168606	4	0.013063895
-1	0.006221405	5	0.008643522
<b>rata-rata</b>	<b>0.00222225</b>	<b>rata-rata</b>	<b>0.00391735</b>
<b>SD</b>	<b>0.00056758</b>	<b>SD</b>	<b>0.000997558</b>
<b>T hitung = -2.782</b>			
<b>T tabel = 2.776</b>			

(sumber BEJ diolah)

Dari perhitungan diatas terlihat bahwa mean rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu mengalami peningkatan dari 0.00222225 menjadi 0.00391735 berarti terjadi peningkatan sebesar 0.016951. untuk mengetahui signifikansi maka digunakan uji  $-t$  ( $t$ -test). *Paired Two Sample For Means*). Hasil dari pengujian TVA sebelum dan sesudah pengumuman diperoleh t hitung sebesar -2.782 pada signifikansi 5 % pada tabel diperoleh nilai 2.776 karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ( $-2.782 > 2.776$ ). Kesimpulannya adalah menolak Hipotesis nol ( $H_0$ )



dari  $t$  tabel ( $-2.782 > 2.776$ ). Kesimpulannya adalah menolak Hipotesis nol ( $H_0$ ) dan menerima Hipotesis alternatif ( $H_a$ ), dapat diartikan bahwa pengumuman *Reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu merupakan informasi yang relevan. *Reshuffle* tersebut paling tidak dianggap memberi pencerahan bagi pelaku pasar akan adanya perubahan yang bakal di bawa oleh Budiono sebagai nahkoda perekonomian di Indonesia.

Indikasi adanya *return* dan *abnormal return* yang tidak signifikan sesuai dengan riset – riset sebelumnya. Aditya Darmawan (2004) menyatakan bahwa secara umum peristiwa politik tidak menghasilkan *abnormal return* yang signifikan di seputar peristiwa. Namun pada peristiwa Memorandum 2 dan putusan hasil Sidang Istimewa MPR, investor mendapat reaksi positif *abnormal return* pada hari +1 untuk peristiwa Memorandum 2 dan juga untuk hasil putusan sidang Istimewa MPR. *Abnormal return* yang diterima oleh investor tidak dapat dinikmati dalam jangka waktu lama, yaitu hanya 1 hari, hal ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia pada saat peristiwa politik diatas terjadi, dapat dikatakan sudah efisien dalam bentuk setengah kuat. Hal ini ditandai dengan *abnormal return* yang tidak dapat diperoleh oleh investor secara konsisten. Bobby Widiyanto (2003) juga mengindikasikan tidak ada perbedaan yang signifikan antara *return* dan *abnormal return* sebelum pengumuman dengan *return* dan *abnormal return* sesudah pengumuman. Kondisi ini menunjukkan bahwa banyak investor yang melakukan *wait and see* diantara ketidakpastian kondisi ekonomi dalam negeri yang diakibatkan karena adanya pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

Indikasi adanya perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) sebelum pengumuman dengan sesudah pengumuman adalah sesuai dengan riset-riset sebelumnya. Roy Buana (2001) menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara Aktivitas Volume Perdagangan saham sebelum dan sesudah perombakan kabinet Persatuan Nasional, namun perbedaan *return* dan *abnormal return* yang tidak signifikan tidak sesuai dengan penelitian Roy. Hasil penelitian Roy menyatakan bahwa *abnormal return* yang signifikan dengan pengukur *Expected return* metode *single index* tanpa melakukan penyesuaian beta tidak memberikan hasil yang akurat. Ketika return pasar memberikan hasil yang positif *average abnormal return negative*, dan ketika *return* pasar positif *average return* bernilai negatif. Perbaikan model dengan melakukan penyesuaian beta metode Fowler dan Rorke lag 4 dan Lead 4 memberikan hasil *Average Abnormal return* yang lebih akurat dilihat dari *average abnormal return* yang signifikan. Marwah Asri dan Faizal Arif (1998) juga menyatakan adanya perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa politik Nasional.

Seperti halnya dengan Bobby Widiyanto (2003) dalam penelitian ini tidak menghasilkan perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dengan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu. Hal ini mungkin disebabkan karena dipengaruhi oleh faktor makro yang lain yang mempengaruhi pergerakan saham seperti suku bunga, kurs valuta asing, adanya kepercayaan asing yang ditunjukkan dengan masuknya dana asing melalui Surat Berharga Indonesia sebesar Rp 11 triliun dan Surat Utang Negara sebesar Rp 30 triliun

atau total Rp 41 triliun.. Selain itu tidak adanya perbedaannya yang signifikan karena sebelum pengumuman terjadi sudah ada *rumor* atau informasi tersebut sudah bocor, sehingga para investor sudah menanggapi *rumor* tersebut dengan membeli saham secara besar-besaran yang bisa menaikkan harga saham. Karena dalam dunia investasi ada strategi yang namanya “*buy on the rumors ad sell on the news*”( Jaka E. Cahyono, 2000, hal 75)

Seperti pada Bobby Widiyanto (2003) , dalam penelitian ini terdapat perbedaan yang signifikan antara aktivitas perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Terdapat argumen yang dapat menjelaskan hal ini. Mungkin Bursa Efek Jakarta semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi ,termasuk informasi politik. Dalam penelitian informasi ditanggapi oleh pasar secara positif yang berarti itu merupakan berita baik bagi pelaku pasar modal. Karena pelaku pasar menilai pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu membawa harapan baru pelaku pasar modal.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 1. Kesimpulan

Dari hasil analisis pembahasan diperoleh kesimpulan:

1. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *return* sebelum dan *return* sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *Abnormal return* sebelum dan *Abnormal return* sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara Aktivitas Volume Perdagangan sebelum dan Aktivitas Volume Perdagangan sesudah pengumuman *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu.

#### 2. Saran

Untuk keperluan penelitian selanjutnya dimasa mendatang agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat sebaiknya diperhatikan faktor-faktor sebagai berikut :

1. Investor perlu mewaspadaikan perkembangan politik dalam negeri, untuk mengetahui informasi-informasi yang dapat mengakibatkan harga saham bereaksi sehingga menghasilkan keputusan investasi secara cepat.
2. Berbagai jenis informasi dapat memberikan reaksi yang berbeda jadi kita harus memilih informasi yang relevan yang berhubungan dan berpengaruh pada Pasar Modal dan untuk memutuskan berapa lamanya periode pengamatan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Adler, Haymans Manurung, *Kearah Mana Bursa Akan Dibawa? Pasar Modal Indonesia Menjadi Bursa Kelas Dunia*, Elek Media Komputindo, Jakarta, 2005
- Ali Arifin, *Membaca Saham*, Edisi pertama, Andi Offset, Yogyakarta, 2001
- Bobby Widiyanto, *Analisis Pengaruh Tragedi Bom Bali Terhadap Reaksi Saham di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi, Sarjana, FE UII, Yogyakarta, 1999. (unpublished)
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, *Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1996*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 2 No.1, Januari 1999, hal 91-116
- Edy Suandi Hamid, "Reshuffle Kabinet", *Kedaulatan Rakyat*, No.70 Th ke LXI, 9 Desember 2005, hal 1 dan 12
- , *Sistem Ekonomi, Utang Luar Negeri, dan Isyu - Isyu Ekonomi Politik Indonesia*, Ekonesia, Yogyakarta, 2001
- Eduardus, Tandelin, *Analisa Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi pertama, BPFE, Yogyakarta, 2001.
- "Enam Agenda Kabinet Reshuffle", *Suara Merdeka*, 8 Desember 2005, hal 1 dan 15
- Iwan Puji Raharjo, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Kasus Bom Bali)*, Tesis Program Pasca Sarjana, MM UGM, Yogyakarta, 2004. (unpublished)
- Jogiyanto, H.M, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kedua, BPFE, Yogyakarta, 2000.
- Marwah Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan, *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996*, *Kelola*, No. 18/VII/1998, Hal 137-153.
- M Yunan, Hilmi dkk, "Pasar Uang Respon Positif Tim Ekonomi", *Bisnis Indonesia*, Rabu 7 Desember 2005, hal.1
- "Respon Pasar Masih Positif", *Bisnis Indonesia*, 7 Desember 2005, Hal. B2

Roy Buana Pangaribuan, *Dampak Pengumuman Perombakan Kabinet Persatuan Indonesia Terhadap Pasar Modal Indonesia*, Tesis, Program Pasca Sarjana, MM UGM , Yogyakarta, 2001.(unpublished)

“Sentimen Beli Masih Kuat” , *Bisnis Indonesia*, 9 Desember 2005, hal B3

Suad, Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 1998.





**LAMPIRAN 1**  
**DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45**  
**PADA PERIODE PENGAMATAN)**  
**(29 DESEMBER- 13 DESEMBER 2005)**

No	KODE	Nama Perusahaan
1	AAL	Astra Agro
2	ADHI	Adhi Karya
3	ADMG	Polychem
4	ANTM	Aneka Tambang
5	ASII	Astra
6	BBCA	Bank Central Asia
7	BBRI	Bank Rakyat
8	BDMN	Bank Danamon Tbk
9	BLTA	Berlian Hijau
10	BMRI	Bank Mandiri
11	BNPR	Bakri & Brothers
12	BNGA	Bank Niaga Tbk
13	BNII	Bank
14	BNLI	Bank Permata Tbk
15	BRPT	Barito Pacifik
16	BUMI	Bumi Resources
17	CMNP	Citra Marga
18	ENRG	Energi Mega
19	GGRM	Gudang Garam Tbk
20	GJTL	Gajah Tunggal Tbk
21	INCO	International
22	INDF	Indofood Sukses
23	INKP	Indah Kiat Pulp &
24	INTP	Indocement
25	ISAT	Indosat Tbk
26	JIHD	Jakarta Int
27	KIJA	Kawasan Industri
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk
29	LPBN	Bank Lippo Tbk
30	LSIP	PP London
31	MEDC	Medco Energi
32	PGAS	Perusahaan Gas
33	PLAS	Palm Asia Corpora
34	PNBN	Bank Panin Tbk
35	PNLF	Panin Life Tbk
36	PTBA	Tambang Batubara
37	RLAS	Ramayana Lestari
38	SMCB	Semen Cibinong
39	SMRA	Sumerecon Agung
40	TINS	Timah Tbk
41	TKIM	Pabrik Kertas
42	TLKM	Telekomunikasi
43	UNSP	Bakri Sumatra
44	UNTR	United tractors
45	UNVR	Unilever



LAMPIRAN 2  
TABEL HARGA PENUTUPAN

NO	HARI KE-	-6	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1	AAL	5,350	5,500	5,500	5,350	5,700	5,750	5,850	5,800	5,850	5,600	5,600	5,650
2	ADHI	550	530	530	550	620	650	830	690	700	700	700	730
3	ADMG	305	305	305	305	315	310	325	330	325	325	335	350
4	ANTM	2,575	2,725	2,850	2,900	2,925	2,900	2,925	2,875	2,875	3,125	3,625	3,625
5	ASII	9,150	9,100	9,100	9,250	9,550	9,400	9,350	10,000	10,000	10,300	10,600	10,300
6	BBCA	3,300	3,300	3,300	3,300	3,350	3,350	3,400	3,500	3,525	3,450	3,450	3,500
7	BBRI	3,000	2,950	2,975	2,975	2,975	2,950	2,925	3,000	3,075	3,000	3,050	3,100
8	BDMN	3,875	3,850	3,900	3,925	4,050	4,000	4,025	4,300	4,250	4,175	4,250	4,450
9	BLTA	970	950	950	970	990	980	970	980	960	960	980	980
10	BMRI	1,220	1,250	1,290	1,310	1,380	1,380	1,400	1,490	1,610	1,590	1,650	1,660
11	BNPR	110	105	105	110	110	100	110	120	115	115	120	120
12	BNGA	365	360	365	385	410	390	400	405	410	410	420	420
13	BNI	145	140	140	140	140	145	150	155	145	155	150	160
14	BNLI	500	500	500	500	520	510	600	630	660	670	650	670
15	BRPT	530	530	520	520	580	550	520	580	560	550	590	580
16	BUMI	730	710	690	690	710	710	700	740	760	780	770	770
17	CMNP	750	750	750	760	790	800	780	800	790	800	810	800
18	ENRG	740	730	730	760	760	760	750	750	720	730	720	730
19	GGRM	10,650	10,500	10,950	10,850	11,000	10,850	11,000	11,100	11,050	10,950	11,100	11,250
20	GJTL	510	510	510	520	530	530	560	570	550	570	600	600
21	INCO	12,750	12,850	12,800	12,800	13,000	12,850	13,000	13,100	13,000	13,550	13,900	13,750
22	INDF	840	840	850	850	870	900	880	950	920	940	950	940
23	INKP	850	850	860	880	890	880	890	900	890	930	960	960
24	INTP	3,175	3,175	3,225	3,250	3,450	3,550	3,550	3,600	3,625	3,650	3,675	3,600
25	ISAT	5,350	5,400	5,350	5,500	5,600	5,650	5,700	5,750	5,750	5,650	5,700	5,700
26	JIHD	510	490	490	490	500	500	490	530	560	560	550	540



LAMPIRAN 3  
TABEL RETURN SAHAM LQ 45

HARI KE	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1 AAL	0.028037	-	(0.027273)	0.065421	0.008772	0.008696	-	0.008621	(0.042735)	-	0.008929
2 ADHI	(0.036364)	-	0.037736	0.127273	0.048387	(0.030769)	0.095238	0.014493	-	-	0.042857
3 ADMG	-	-	-	0.032787	(0.015873)	0.048387	0.015385	(0.015152)	-	0.030769	0.044776
4 ANTM	0.058252	0.045872	0.017544	0.008621	(0.008547)	0.008621	(0.017094)	-	0.086957	0.160000	-
5 ASII	(0.005464)	-	0.016484	0.032432	(0.015707)	0.026596	0.036269	-	0.030000	0.029126	(0.028302)
6 BBKA	-	-	-	0.015152	-	0.014925	0.029412	0.007143	(0.021277)	-	0.014493
7 BBRI	(0.016667)	0.008475	-	-	(0.008403)	(0.008475)	0.025641	0.025000	(0.024390)	0.016667	0.016393
8 BDMN	(0.006452)	0.012987	0.006410	0.031847	(0.012346)	0.006250	0.068323	(0.011628)	(0.017647)	0.017964	0.047059
9 BLTA	(0.020619)	-	0.021053	0.020619	(0.010101)	(0.010204)	0.010309	(0.020408)	-	0.020833	-
10 BMRI	0.024590	0.032000	0.015504	0.053435	-	0.014493	0.064286	0.080537	(0.012422)	0.037736	0.006061
11 BNPR	(0.045455)	-	0.047619	-	(0.090909)	0.100000	0.090909	(0.041667)	-	0.043478	-
12 BNGA	(0.013699)	0.013889	0.054795	0.064935	(0.048780)	0.025641	0.012500	0.012346	-	0.024390	-
13 BNII	(0.034483)	-	-	-	0.035714	0.034483	0.033333	(0.064516)	0.068966	(0.032258)	0.066667
14 BNLI	-	-	-	0.040000	(0.019231)	0.176471	0.050000	0.047619	0.015152	(0.029851)	0.030769
15 BRPT	-	(0.018868)	-	0.115385	(0.051724)	(0.018182)	0.074074	(0.034483)	(0.017857)	0.072727	(0.016949)
16 BUMI	(0.027397)	(0.028169)	-	0.028986	-	(0.014085)	0.057143	0.027027	0.026316	(0.012821)	-
17 CMNP	-	-	0.013333	0.039474	0.012658	(0.025000)	0.025641	(0.012500)	0.012658	0.012500	(0.012346)
18 ENRG	(0.013514)	-	0.041096	-	-	(0.013158)	-	(0.040000)	0.013889	(0.013699)	0.013889
19 GGRM	(0.014085)	0.042857	(0.009132)	0.013825	(0.013636)	0.013825	0.009091	(0.004505)	(0.009050)	0.013699	0.013514
20 GJTL	-	-	0.019608	0.019231	-	0.056604	0.017857	(0.035088)	0.036364	0.052632	-
21 INCO	0.007843	(0.003891)	-	0.015625	(0.011538)	0.011673	0.007692	(0.007634)	0.042308	0.025830	(0.010791)
22 INDF	-	0.011905	-	0.023529	0.034483	(0.011111)	0.067416	(0.031579)	0.021739	0.010638	(0.010526)
23 INKP	-	0.011765	0.023256	0.011364	(0.011236)	0.011364	0.011236	(0.011111)	0.044944	0.032258	-
24 INTP	-	0.015748	0.007752	0.061538	0.028986	-	0.014085	0.006944	0.006897	0.006849	(0.020408)
25 ISAT	0.009346	(0.009259)	0.028037	0.018182	0.008929	0.008850	0.008772	-	(0.017391)	0.008850	-

26	JHD	(0.039216)	-	-	0.020408	-	(0.020000)	0.081633	0.056604	-	(0.017857)	(0.018182)
27	KJA	-	-	-	-	-	-	0.058824	0.055556	(0.052632)	-	0.055556
28	KLBF	(0.010989)	(0.011111)	0.011236	0.022222	(0.010870)	-	-	0.010989	0.010870	-	0.010753
29	LPBN	-	-	-	0.006289	-	(0.012500)	0.006329	(0.031447)	0.019481	(0.019108)	(0.012987)
30	LSIP	(0.008333)	(0.008403)	0.016949	0.050000	0.007937	(0.015748)	(0.008000)	(0.016129)	(0.008197)	0.008264	(0.016393)
31	MEDC	-	0.023077	(0.007519)	0.053030	(0.007194)	-	-	0.021739	-	0.007092	-
32	PGAS	0.040650	0.117188	(0.055944)	0.022222	0.007246	(0.043165)	0.022556	0.029412	(0.007143)	(0.007194)	0.007246
33	PLAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.011905
34	PNBN	0.027778	0.013514	0.053333	0.012658	(0.025000)	0.012821	0.025316	(0.012346)	-	0.075000	0.034884
35	PNLF	-	0.035714	0.034483	-	(0.033333)	(0.068966)	0.037037	-	-	0.035714	0.034483
36	PTBA	-	0.018072	(0.011834)	0.035928	0.005780	(0.017241)	0.011696	0.005780	0.017241	0.033898	0.005464
37	RLAS	-	0.028571	(0.027778)	0.071429	-	-	0.013333	0.052632	-	0.012500	(0.012346)
38	SMCB	-	0.011111	(0.010989)	0.033333	-	(0.010753)	0.021739	0.095745	0.009709	(0.019231)	(0.039216)
39	SMRA	0.028169	0.013699	(0.027027)	0.027778	(0.013514)	-	0.027397	0.026667	-	-	(0.012987)
40	TINS	-	0.036145	0.005814	0.028902	(0.028090)	-	0.017341	(0.011364)	0.017241	0.090395	(0.005181)
41	TKIM	-	0.019608	0.019231	0.018868	(0.009259)	0.009346	0.009259	(0.018349)	0.065421	0.105263	(0.015873)
42	TLKM	-	0.028037	(0.009091)	0.018349	0.018018	(0.008850)	0.035714	-	0.008621	0.025641	0.025000
43	UNSP	0.025974	0.025316	(0.012346)	-	(0.012500)	0.012658	0.075000	(0.023256)	0.023810	(0.023256)	0.059524
44	UNTR	-	0.028571	(0.562500)	1.333333	(0.006803)	0.006849	0.027211	-	0.013245	-	(0.032680)
45	UNVR	0.023256	(0.017045)	(0.005780)	0.034884	(0.016854)	0.017143	-	-	(0.016854)	(0.017143)	(0.005814)
	<b>TOTAL</b>	<b>(0.018838)</b>	<b>0.497373</b>	<b>(0.275941)</b>	<b>2.629292</b>	<b>(0.264539)</b>	<b>0.297488</b>	<b>1.269904</b>	<b>0.141694</b>	<b>0.344230</b>	<b>0.818299</b>	<b>0.279239</b>



## LAMPIRAN 4

## DAFTAR IHSG DAN RETURN PASAR / EXPECTED RETURN

Hari ke-	IHSG	Return Pasar
-6	1081.06	
-5	1082.278	0.001126672
-4	1096.641	0.013271082
-3	1096.371	-0.000246206
-2	1119.417	0.021020257
-1	1120.578	0.001037147
0	1123.435	0.002549577
1	1151.365	0.024861251
2	1158.319	0.006039788
3	1160.068	0.001509947
4	1175.007	0.012877693
5	1182.028	0.005975284

LAMPIRAN 5  
TABEL ABNORMAL RETURN

NO HARI KE	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2	3	4	5
1 AAL	0.026911 (0.013271)	0.013271 (0.013271)	0.027027 (0.027027)	0.044400 (0.044400)	0.007735 (0.007735)	0.006146 (0.006146)	0.024861 (0.024861)	0.002581 (0.002581)	0.044245 (0.044245)	0.012878 (0.012878)	0.002953 (0.002953)
2 ADHI	0.037490 (0.037490)	0.013271 (0.013271)	0.037982 (0.037982)	0.106252 (0.106252)	0.047350 (0.047350)	0.033319 (0.033319)	0.070377 (0.070377)	0.008453 (0.008453)	0.001510 (0.001510)	0.012878 (0.012878)	0.036882 (0.036882)
3 ADMG	0.001127 (0.001127)	0.013271 (0.013271)	0.000246 (0.000246)	0.011767 (0.011767)	0.016910 (0.016910)	0.045838 (0.045838)	0.009477 (0.009477)	0.021191 (0.021191)	0.001510 (0.001510)	0.017892 (0.017892)	0.038801 (0.038801)
4 ANTM	0.057126 (0.057126)	0.032600 (0.032600)	0.017790 (0.017790)	0.012400 (0.012400)	0.009584 (0.009584)	0.006071 (0.006071)	0.041955 (0.041955)	0.006040 (0.006040)	0.085447 (0.085447)	0.147122 (0.147122)	0.005975 (0.005975)
5 ASII	0.006591 (0.006591)	0.013271 (0.013271)	0.016730 (0.016730)	0.011412 (0.011412)	0.016744 (0.016744)	0.024046 (0.024046)	0.011408 (0.011408)	0.006040 (0.006040)	0.028490 (0.028490)	0.016249 (0.016249)	0.034277 (0.034277)
6 BBKA	0.001127 (0.001127)	0.013271 (0.013271)	0.000246 (0.000246)	0.005869 (0.005869)	0.001037 (0.001037)	0.012376 (0.012376)	0.004551 (0.004551)	0.001103 (0.001103)	0.022787 (0.022787)	0.012878 (0.012878)	0.008517 (0.008517)
7 BBRI	0.017793 (0.017793)	0.004797 (0.004797)	0.000246 (0.000246)	0.021020 (0.021020)	0.009441 (0.009441)	0.011024 (0.011024)	0.000780 (0.000780)	0.018960 (0.018960)	0.025900 (0.025900)	0.003789 (0.003789)	0.010418 (0.010418)
8 BDMN	0.007578 (0.007578)	0.000284 (0.000284)	0.006656 (0.006656)	0.010827 (0.010827)	0.013383 (0.013383)	0.003700 (0.003700)	0.043462 (0.043462)	0.017668 (0.017668)	0.019157 (0.019157)	0.005086 (0.005086)	0.041084 (0.041084)
9 BLTA	0.021745 (0.021745)	0.013271 (0.013271)	0.021299 (0.021299)	0.000402 (0.000402)	0.011138 (0.011138)	0.012754 (0.012754)	0.014552 (0.014552)	0.026448 (0.026448)	0.001510 (0.001510)	0.007956 (0.007956)	0.005975 (0.005975)
10 BMRI	0.023463 (0.023463)	0.018729 (0.018729)	0.015750 (0.015750)	0.032415 (0.032415)	0.001037 (0.001037)	0.011943 (0.011943)	0.039424 (0.039424)	0.074497 (0.074497)	0.013932 (0.013932)	0.024858 (0.024858)	0.000085 (0.000085)
11 BNPR	0.046581 (0.046581)	0.013271 (0.013271)	0.047865 (0.047865)	0.021020 (0.021020)	0.091946 (0.091946)	0.097450 (0.097450)	0.066048 (0.066048)	0.047706 (0.047706)	0.001510 (0.001510)	0.030601 (0.030601)	0.005975 (0.005975)
12 BNGA	0.014825 (0.014825)	0.000618 (0.000618)	0.055041 (0.055041)	0.043915 (0.043915)	0.049818 (0.049818)	0.023091 (0.023091)	0.012361 (0.012361)	0.006306 (0.006306)	0.001510 (0.001510)	0.011513 (0.011513)	0.005975 (0.005975)
13 BNIC	0.035609 (0.035609)	0.013271 (0.013271)	0.000246 (0.000246)	0.021020 (0.021020)	0.034677 (0.034677)	0.031933 (0.031933)	0.008472 (0.008472)	0.070556 (0.070556)	0.067456 (0.067456)	0.045136 (0.045136)	0.060691 (0.060691)
14 BNLJ	0.001127 (0.001127)	0.013271 (0.013271)	0.000246 (0.000246)	0.018980 (0.018980)	0.020268 (0.020268)	0.173921 (0.173921)	0.025139 (0.025139)	0.041579 (0.041579)	0.013642 (0.013642)	0.042728 (0.042728)	0.024794 (0.024794)
15 BRPT	0.001127 (0.001127)	0.032139 (0.032139)	0.000246 (0.000246)	0.094364 (0.094364)	0.052761 (0.052761)	0.020731 (0.020731)	0.049213 (0.049213)	0.040523 (0.040523)	0.019367 (0.019367)	0.059850 (0.059850)	0.022924 (0.022924)
16 BUMI	0.028524 (0.028524)	0.041440 (0.041440)	0.000246 (0.000246)	0.007965 (0.007965)	0.001037 (0.001037)	0.016634 (0.016634)	0.032282 (0.032282)	0.020987 (0.020987)	0.024806 (0.024806)	0.025698 (0.025698)	0.005975 (0.005975)
17 CMNP	0.001127 (0.001127)	0.013271 (0.013271)	0.013580 (0.013580)	0.018453 (0.018453)	0.011621 (0.011621)	0.027550 (0.027550)	0.000780 (0.000780)	0.018540 (0.018540)	0.011148 (0.011148)	0.000378 (0.000378)	0.018321 (0.018321)
18 ENRG	0.014640 (0.014640)	0.013271 (0.013271)	0.041342 (0.041342)	0.021020 (0.021020)	0.001037 (0.001037)	0.015707 (0.015707)	0.024861 (0.024861)	0.046040 (0.046040)	0.012379 (0.012379)	0.025576 (0.025576)	0.007914 (0.007914)
19 GGRM	0.015211 (0.015211)	0.029586 (0.029586)	0.008886 (0.008886)	0.007195 (0.007195)	0.014674 (0.014674)	0.011275 (0.011275)	0.015770 (0.015770)	0.010544 (0.010544)	0.010560 (0.010560)	0.000821 (0.000821)	0.007538 (0.007538)
20 GJTL	0.001127 (0.001127)	0.013271 (0.013271)	0.019854 (0.019854)	0.001789 (0.001789)	0.001037 (0.001037)	0.054054 (0.054054)	0.007004 (0.007004)	0.041128 (0.041128)	0.034854 (0.034854)	0.039754 (0.039754)	0.005975 (0.005975)
21 INCO	0.006716 (0.006716)	0.017162 (0.017162)	0.000246 (0.000246)	0.005395 (0.005395)	0.012576 (0.012576)	0.009124 (0.009124)	0.017169 (0.017169)	0.013673 (0.013673)	0.040798 (0.040798)	0.012953 (0.012953)	0.016767 (0.016767)
22 INDF	0.001127 (0.001127)	0.001366 (0.001366)	0.000246 (0.000246)	0.002509 (0.002509)	0.033446 (0.033446)	0.013661 (0.013661)	0.042554 (0.042554)	0.037619 (0.037619)	0.020229 (0.020229)	0.002239 (0.002239)	0.016502 (0.016502)
23 INKP	0.001127 (0.001127)	0.001506 (0.001506)	0.023502 (0.023502)	0.009657 (0.009657)	0.012273 (0.012273)	0.008814 (0.008814)	0.013625 (0.013625)	0.017151 (0.017151)	0.043434 (0.043434)	0.019380 (0.019380)	0.005975 (0.005975)
24 INTN	0.001127 (0.001127)	0.002477 (0.002477)	0.007998 (0.007998)	0.040518 (0.040518)	0.027948 (0.027948)	0.002550 (0.002550)	0.010777 (0.010777)	0.000905 (0.000905)	0.005387 (0.005387)	0.006028 (0.006028)	0.026363 (0.026363)

25	ISAT	0.008219	(0.022530)	0.028284	(0.002838)	0.007891	0.006300	(0.016089)	(0.006040)	(0.018901)	(0.004028)	(0.005975)
26	JHD	(0.040342)	(0.013271)	0.000246	(0.000612)	(0.001037)	(0.022550)	0.056771	0.050564	(0.001510)	(0.030735)	(0.024157)
27	KIJA	(0.001127)	(0.013271)	0.000246	(0.021020)	(0.001037)	(0.002550)	0.033962	0.049516	(0.054142)	(0.012878)	0.049580
28	KLBF	(0.012116)	(0.024382)	0.011482	0.001202	(0.011907)	(0.002550)	(0.024861)	0.004949	0.009360	(0.012878)	0.004777
29	LPBN	(0.001127)	(0.013271)	0.000246	(0.014731)	(0.001037)	(0.015050)	(0.018532)	(0.037486)	0.017971	(0.031986)	(0.018962)
30	LSIP	(0.009460)	(0.021674)	0.017195	0.028980	0.006899	(0.018298)	(0.032861)	(0.022169)	(0.009707)	(0.004613)	(0.022369)
31	MEDC	(0.001127)	0.009806	(0.007273)	0.032010	(0.008231)	(0.002550)	(0.024861)	0.015699	(0.001510)	(0.005785)	(0.005975)
32	PGAS	0.039524	0.103916	(0.055698)	0.001202	0.006209	(0.045715)	(0.002305)	0.023372	(0.008653)	(0.020072)	0.001271
33	PLAS	(0.001127)	(0.013271)	0.000246	(0.021020)	(0.001037)	(0.002550)	(0.024861)	(0.006040)	(0.001510)	(0.012878)	0.005929
34	PBNB	0.026651	0.000242	0.053580	(0.008362)	(0.026037)	0.010271	0.000455	(0.018385)	(0.001510)	0.062122	0.028908
35	PNLF	(0.001127)	0.022443	0.034729	(0.021020)	(0.034370)	(0.071515)	0.012176	(0.006040)	(0.001510)	0.022837	0.028507
36	PTBA	(0.001127)	0.004801	(0.011588)	0.014908	0.004743	(0.019791)	(0.013165)	(0.000259)	0.015731	0.021021	(0.000511)
37	RLAS	(0.001127)	0.015300	(0.027532)	0.050408	(0.001037)	(0.002550)	(0.011528)	0.046592	(0.001510)	(0.000378)	(0.018321)
38	SMCB	(0.001127)	(0.002160)	(0.010743)	0.012313	(0.001037)	(0.013302)	(0.003122)	0.089705	0.008199	(0.032108)	(0.045191)
39	SMRA	0.027042	0.000428	(0.026781)	0.006758	(0.014551)	(0.002550)	0.002536	0.020627	(0.001510)	(0.012878)	(0.018962)
40	TINS	(0.001127)	0.022873	0.006060	0.007881	(0.029127)	(0.002550)	(0.007520)	(0.017403)	0.015731	0.077518	(0.011157)
41	TKIM	(0.001127)	0.006337	0.019477	(0.002152)	(0.010296)	0.006796	(0.015602)	(0.024388)	0.063911	0.092385	(0.021848)
42	TLKM	(0.001127)	0.014766	(0.008845)	(0.002672)	0.016981	(0.011399)	0.010853	(0.006040)	0.007111	0.012763	0.019025
43	UNSP	0.024847	0.012045	(0.012099)	(0.021020)	(0.013537)	0.010109	0.050139	(0.029296)	0.022300	(0.036134)	0.053549
44	UNTR	(0.001127)	0.015300	(0.562254)	1.312313	(0.007840)	0.004300	0.002350	(0.006040)	0.011735	(0.012878)	(0.038655)
45	UNVR	0.022129	(0.030317)	(0.005534)	0.013863	(0.017891)	0.014593	(0.024861)	(0.006040)	(0.018364)	(0.030021)	(0.011789)
	<b>TOTAL</b>	<b>(0.069538)</b>	<b>(0.099826)</b>	<b>(0.264862)</b>	<b>1.683381</b>	<b>(0.311211)</b>	<b>0.182757</b>	<b>0.151148</b>	<b>(0.130097)</b>	<b>0.276282</b>	<b>0.238802</b>	<b>0.010351</b>

LAMPIRAN 6  
TRADING VOLUME ACTIVITY

Hari ke-	AAL		ADHI		ADMG		ANTM						
	VOLUME	jml shm beredar	TVA	jml shm beredar	VOLUME	jml shm beredar	VOLUME	jml shm beredar					
-5	1004000	1574745000	0.00063756	1801320000	2379500	1801320000	0.00132098	5100500	3889179554	0.00131146	17646000	1907691950	0.0092499
-4	88500	1574745000	5.62E-05	1801320000	447500	1801320000	0.00024843	1141000	3889179554	0.00029338	11422000	1907691950	0.0059873
-3	16500	1574745000	1.0478E-05	1801320000	20579500	1801320000	0.01142468	6651500	3889179554	0.00171026	14066500	1907691950	0.0073736
-2	226500	1574745000	0.00014383	1801320000	42697000	1801320000	0.02370317	6047000	3889179554	0.00155483	7123500	1907691950	0.0037341
-1	119000	1574745000	7.5568E-05	1801320000	31202000	1801320000	0.01732174	3022000	3889179554	0.00077703	3743500	1907691950	0.0019623
0	383000	1574745000	0.00024321	1801320000	18394000	1801320000	0.0102114	10434500	3889179554	0.00268296	10373000	1907691950	0.0054375
1	271000	1574745000	0.00017209	1801320000	45399000	1801320000	0.02520318	10733500	3889179554	0.00275984	3974000	1907691950	0.0020831
2	388000	1574745000	0.00024639	1801320000	29037500	1801320000	0.01612012	8286500	3889179554	0.00213066	4115500	1907691950	0.0021573
3	468000	1574745000	0.00029719	1801320000	5296500	1801320000	0.00294034	6511500	3889179554	0.00167426	19304500	1907691950	0.0101193
4	640000	1574745000	0.00040642	1801320000	7823000	1801320000	0.00434293	12570500	3889179554	0.00323217	26505000	1907691950	0.0138938
5	720000	1574745000	0.00045722	1801320000	24774500	1801320000	0.01375353	13289000	3889179554	0.00341692	19754500	1907691950	0.0103552

Hari ke-	ASII		BBCA		BBRI		BDMN						
	VOLUME	jml shm beredar	TVA	jml shm beredar	VOLUME	jml shm beredar	VOLUME	jml shm beredar					
-5	12929000	4048355314	0.00319364	1.2201E+10	5292500	1.2201E+10	0.00043377	30217500	1.1815E+10	0.00255763	1283500	4870903280	0.0002635
-4	9768000	4048355314	0.00241283	1.2201E+10	19044000	1.2201E+10	0.00156083	21807000	1.1818E+10	0.0018453	3357000	4870903280	0.0006892
-3	7739500	4048355314	0.00191176	1.2201E+10	8470500	1.2201E+10	0.00069423	17736500	1.1822E+10	0.00150023	3983500	4870903280	0.0008178
-2	7929000	4048355314	0.00195857	1.2201E+10	38492500	1.2201E+10	0.0031548	20609500	1.1828E+10	0.00174248	4843000	4870903280	0.0009943
-1	3552000	4048355314	0.00087739	1.2201E+10	8719500	1.2201E+10	0.00071464	3751500	1.1836E+10	0.00031694	3919000	4870903280	0.0008046
0	10168500	4048355314	0.00251176	1.2201E+10	21452500	1.2201E+10	0.00175822	5786000	1.1841E+10	0.00048864	2787500	4870903280	0.0005723
1	18754000	4048355314	0.0046325	1.2201E+10	32652000	1.2201E+10	0.00267612	33167500	1.1846E+10	0.00279995	6828000	4870903280	0.0014018
2	14153500	4048355314	0.00349611	1.2201E+10	26093500	1.2201E+10	0.00213859	25313000	1.1852E+10	0.00213577	3847000	4871034280	0.0007898
3	11276000	4048355314	0.00278533	1.2201E+10	12870000	1.2201E+10	0.00105481	9278000	1.1858E+10	0.00078244	1366500	4871034280	0.0002805
4	8798000	4048355314	0.00217323	1.2201E+10	6053500	1.2201E+10	0.00049614	20421500	1.1865E+10	0.0017212	1322000	4871034280	0.0002714
5	3022000	4048355314	0.00074648	1.2201E+10	9161500	1.2201E+10	0.00075086	21025500	1.1869E+10	0.00177148	6557000	4871034280	0.0013461



Hari ke-	BLTA			BMRI			BNPR			BNGA		
	VOLUME	jml shm beredar	TVA	VOLUME	jml shm beredar	TVA	VOLUME	jml shm beredar	TVA	VOLUME	jml shm beredar	TVA
-5	16557500	4156608996	0.00398342	53530000	2.0034E+10	0.00267198	1.97E+08	2.697E+10	0.00730601	20406000	1.1738E+10	0.0017385
-4	22376000	4156608996	0.00538323	46989500	2.0034E+10	0.00234451	96736500	2.697E+10	0.00358678	29592500	1.1738E+10	0.0025211
-3	28849500	4156608996	0.00694063	69926500	2.0034E+10	0.00349042	1.66E+08	2.697E+10	0.00613726	1.73E+08	1.1738E+10	0.0147227
-2	28533500	4156608996	0.00686461	43216000	2.0034E+10	0.00215715	11969000	2.697E+10	0.00044378	1.15E+08	1.1738E+10	0.0097725
-1	10267000	4156608996	0.00247004	29998500	2.0034E+10	0.00149739	1.28E+08	2.697E+10	0.0047595	65117500	1.1738E+10	0.0055476
0	11616500	4156608996	0.00279471	46701500	2.0024E+10	0.00233229	1.46E+08	2.697E+10	0.00540074	62962500	1.1738E+10	0.0053364
1	14765000	4156608996	0.00355217	73303500	2.0024E+10	0.0036608	6.33E+08	2.697E+10	0.02346707	1.08E+08	1.1738E+10	0.0091659
2	14070000	4157214436	0.00338448	111746500	2.0025E+10	0.0055804	2.22E+08	2.697E+10	0.00824165	40260000	1.1739E+10	0.0034296
3	12341500	4157214436	0.00296869	44689500	2.0026E+10	0.00223153	9437000	2.697E+10	0.0003499	28993500	1.1741E+10	0.0024695
4	15491000	4157214436	0.00372629	60719500	2.0027E+10	0.00303181	5.61E+08	2.697E+10	0.02081769	87146500	1.1741E+10	0.0074224
5	5633500	4157214436	0.00135511	32226500	2.0029E+10	0.00160901	28806500	2.697E+10	0.00106808	74648500	1.1742E+10	0.0063574

Hari ke-	BNII			BNLI			BRPT			BUMI		
	VOLUME	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	11777000	4.7384E+10	0.00024854	502500	7665694664	6.5552E-05	519000	2617459794	0.00019828	78271500	1.9404E+10	0.0040338
-4	11790500	4.7384E+10	0.00024883	3954000	7665694664	0.0005158	2055500	2617459794	0.0007853	87718500	1.9404E+10	0.0045206
-3	36019000	4.7384E+10	0.00076015	9952000	7665694664	0.00129825	1007500	2617459794	0.00038492	79542000	1.9404E+10	0.0040993
-2	14102000	4.7384E+10	0.00029761	39836000	7665694664	0.00519666	4116000	2617459794	0.00157252	44348500	1.9404E+10	0.0022855
-1	8398000	4.7384E+10	0.00017723	7269500	7665694664	0.00094832	1263500	2617459794	0.00048272	8133000	1.9404E+10	0.0004191
0	81869500	4.7384E+10	0.00172778	126730000	7665694664	0.0165321	1293000	2617459794	0.00049399	31885000	1.9404E+10	0.0016432
1	35476000	4.7384E+10	0.00074869	44914500	7665694664	0.00585916	3083500	2617459794	0.00117805	1.25E+08	1.9404E+10	0.0064389
2	1.86E+08	4.7384E+10	0.0039164	53735000	7665694664	0.0070098	1040500	2617459794	0.00039752	1.19E+08	1.9404E+10	0.0061228
3	11684500	4.7384E+10	0.00024659	23749000	7665694664	0.00309809	1281500	2617459794	0.0004896	86992000	1.9404E+10	0.0044832
4	51902000	4.7384E+10	0.00109534	8327000	7665694664	0.00108627	7320000	2617459794	0.0027966	99696500	1.9404E+10	0.0051379
5	50334500	4.7384E+10	0.00106226	8782500	7665694664	0.00114569	1677500	2617459794	0.00064089	37275000	1.9404E+10	0.001921

Hari ke-	CMNP			ENRG			GGRM			GJTL		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	646500	2000000000	0.00032325	5533500	9491445177	0.000583	714500	1924088000	0.00037134	8578000	3168000000	0.0027077
-4	615000	2000000000	0.0003075	5095000	9491445177	0.0005368	1303500	1924088000	0.00067746	4018000	3168000000	0.0012683
-3	6003000	2000000000	0.0030015	22206500	9491445177	0.00233963	322000	1924088000	0.00016735	27173000	3168000000	0.0085773
-2	7596000	2000000000	0.003798	5798500	9491445177	0.00061092	470000	1924088000	0.00024427	22100000	3168000000	0.006976
-1	18828500	2000000000	0.00941425	13245000	9491445177	0.00139547	734500	1924088000	0.00038174	4492000	3168000000	0.0014179
0	3534500	2000000000	0.00176725	8152000	9491445177	0.00085888	545000	1924088000	0.00028325	41996000	3168000000	0.0132563
1	14963500	2000000000	0.00748175	4906500	9491445177	0.00051694	417000	1924088000	0.00021673	46046000	3168000000	0.0145347
2	26345500	2000000000	0.01317275	19764500	9491445177	0.00208235	682000	1924088000	0.00035445	27987000	3168000000	0.0088343
3	3603500	2000000000	0.00180175	11474500	9491445177	0.00120893	284500	1924088000	0.00014786	28212000	3168000000	0.0089053
4	15288500	2000000000	0.00764425	9685500	9491445177	0.00102045	304500	1924088000	0.00015826	58718500	3168000000	0.0185349
5	7182000	2000000000	0.003591	17575000	9491445177	0.00185167	648500	1924088000	0.00033704	20813000	3168000000	0.0065698

Hari ke-	INCO			INDF			INKP			INTP		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	18000	993633872	1.8115E-05	2522500	9444189000	0.0002671	2502500	5470982941	0.00045741	2104000	3681231699	0.0005715
-4	315000	993633872	0.00031702	14233000	9444189000	0.00150706	1560500	5470982941	0.00028523	2828000	3681231699	0.0007682
-3	430000	993633872	0.00043275	5040000	9444189000	0.00053366	13729500	5470982941	0.00250951	4260500	3681231699	0.0011574
-2	403000	993633872	0.00040558	13297000	9444189000	0.00140796	12517500	5470982941	0.00228798	6144500	3681231699	0.0016691
-1	92000	993633872	9.2589E-05	59943000	9444189000	0.00634708	3967500	5470982941	0.00072519	8489000	3681231699	0.002306
0	396000	993633872	0.00039854	12243500	9444189000	0.00129641	9109500	5470982941	0.00166506	3035000	3681231699	0.0008245
1	210500	993633872	0.00021185	66228000	9444189000	0.00701257	29932000	5470982941	0.00547105	7130500	3681231699	0.001937
2	353000	993633872	0.00035526	35196500	9444189000	0.00372679	16786500	5470982941	0.00306828	4645500	3681231699	0.0012619
3	892500	993633872	0.00089822	27378000	9444189000	0.00289893	35867000	5470982941	0.00655586	1519000	3681231699	0.0004126
4	909500	993633872	0.00091533	39332500	9444189000	0.00416473	45000500	5470982941	0.0082253	6140500	3681231699	0.0016681
5	151000	993633872	0.00015197	13675000	9444189000	0.00144798	35189000	5470982941	0.00643193	963500	3681231699	0.0002617

Hari ke-	ISAT			JIHD			KIJA			KLBFB		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	6501000	5341861500	0.00121699	423000	1930039200	0.00021917	16768000	1.3781E+10	0.00121676	14100000	8121600000	0.0017361
-4	2436500	5341930500	0.00045611	2994000	1930039200	0.00155126	16768000	1.3781E+10	0.00121676	17630000	8121600000	0.0021708
-3	10207000	5342222000	0.00191063	122000	1930039200	6.3211E-05	22319500	1.3781E+10	0.0016196	17392500	8121600000	0.0021415
-2	7131000	5342434000	0.00133478	529000	1930039200	0.00027409	8089000	1.3781E+10	0.00058897	15199000	8121600000	0.0018714
-1	3399000	5342509000	0.00063622	37500	1930039200	1.943E-05	1175500	1.3781E+10	8.5299E-05	12345000	8121600000	0.00152
0	5747000	5342509000	0.00107571	887000	1930039200	0.00045958	1131000	1.3781E+10	8.207E-05	14851500	8121600000	0.0018286
1	9018500	5342509000	0.00168806	8216000	1930039200	0.00425691	8865000	1.3781E+10	0.00064328	7366000	8121600000	0.000907
2	9088000	5344332500	0.00170049	14728500	1930039200	0.00763119	58935500	1.3781E+10	0.00427662	13314500	8121600000	0.0016394
3	5901000	5345746500	0.00110387	717000	1930039200	0.0003715	89271500	1.3781E+10	0.00647793	16195000	8121600000	0.0019941
4	17810000	5347203000	0.00333071	722000	1930039200	0.00037409	22252000	1.3781E+10	0.0016147	17358000	8121600000	0.0021373
5	5499500	5348227000	0.00102828	1086000	1930039200	0.00056268	3481500	1.3781E+10	0.00025263	9332500	8121600000	0.0011491

Hari ke-	LPBN			LSIP			MEDC			PGAS		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	735000	3876575709	0.0001896	1060000	1095229293	0.00096783	4540500	3332451450	0.00136251	5627500	4482468805	0.0012554
-4	1234000	3876575709	0.00031832	195500	1095229293	0.0001785	4497500	3332451450	0.00134961	12972000	4482468805	0.0028939
-3	1818500	3876575709	0.0004691	675000	1095229293	0.00061631	3927000	3332451450	0.00117841	7908000	4483231805	0.0017639
-2	367500	3876575709	9.48E-05	4614000	1095229293	0.00421282	13912000	3332451450	0.0041747	4456500	4483231805	0.000994
-1	891500	3876575709	0.00022997	3244000	1095229293	0.00296194	2370500	3332451450	0.00071134	1691500	4483394805	0.0003773
0	20000	3876575709	5.1592E-06	2067000	1095229293	0.00188728	2879500	3332451450	0.00086408	6457500	4484105305	0.0014401
1	488500	3876575709	0.00012601	1572000	1095229293	0.00143532	2088500	3332451450	0.00062672	5943000	4484720305	0.0013252
2	1333000	3876575709	0.00034386	2341000	1095229293	0.00213745	6577000	3332451450	0.00197362	6098000	4485521305	0.0013595
3	500	3876575709	1.2898E-07	2091000	1095229293	0.00190919	9864000	3332451450	0.00298998	3157000	4485621305	0.0007038
4	115500	3876575709	2.9794E-05	3838000	1095229293	0.00350429	7513000	3332451450	0.0022545	1214000	4485621305	0.0002706
5	267500	3876575709	6.9004E-05	2660000	1095229293	0.00242872	4901000	3332451450	0.00147069	1157500	4485806805	0.000258

Hari ke-	PLAS		PNBN		PNLF		PTBA		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	TVA	Volume	TVA	Volume	TVA
-5	1520000	1184200000	0.00128357	12967500	0.00081606	13393000	0.00111771	39355500	0.0017387
-4	6120000	1184200000	0.00516805	42204000	0.00265594	18954000	0.00158181	80555500	0.0035589
-3	1265000	1184200000	0.00106823	68392500	0.004304	55367000	0.00462065	2714000	0.001199
-2	1280000	1184200000	0.0010809	22384500	0.00140868	4575000	0.00038181	15957500	0.00705
-1	6535000	1184200000	0.00551849	21693000	0.00136516	15731000	0.00131283	7498500	0.0033127
0	1300000	1184200000	0.00109779	20080000	0.00126365	54923500	0.00458364	6234500	0.0027543
1	1315000	1184200000	0.00111045	52428500	0.00329925	77370000	0.00645691	8957500	0.0039573
2	6175000	1184200000	0.00521449	23288500	0.00146557	23426500	0.00195506	11278000	0.0049825
3	1385000	1184200000	0.00116957	9487000	0.00059703	4214000	0.00035168	12914000	0.0057052
4	1330000	1184200000	0.00112312	92338500	0.00581095	1.05E+08	0.00877746	48950500	0.0216257
5	6205000	1184200000	0.00523982	76855000	0.00483656	53141500	0.00443492	19333000	0.0085331

Hari ke-	RLAS		SMCB		SMRA		TINS		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	1735500	7032000000	0.0002468	8339500	7662900000	0.0010883	6041000	1967204800	0.00307085
-4	1630500	7032000000	0.00023187	9356500	7662900000	0.00122101	9107500	1967204800	0.00462967
-3	1017500	7032000000	0.0001447	7833000	7662900000	0.0010222	5321000	1967204800	0.00270485
-2	6645500	7032000000	0.00094504	9529000	7662900000	0.00124352	7739000	1967204800	0.00393401
-1	1196500	7032000000	0.00017015	6325500	7662900000	0.00082547	4462000	1967204800	0.00226819
0	918000	7032000000	0.00013055	8478000	7662900000	0.00110637	5737000	1967204800	0.00291632
1	4619000	7032000000	0.00065685	18431000	7662900000	0.00240523	10104500	1967204800	0.00513648
2	14271500	7032000000	0.00202951	88450000	7662900000	0.01154263	10301500	1967204800	0.00523662
3	1437000	7032000000	0.00020435	40908500	7662900000	0.00533851	13010000	1967204800	0.00661344
4	475500	7032000000	6.7619E-05	34613500	7662900000	0.00451702	10282500	1967204800	0.00522896
5	2329500	7032000000	0.00033127	11821500	7662900000	0.00154289	3782000	1967204800	0.00192252

Hari ke-	TKIM			TLKM			UNSP			UNTR		
	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA	Volume	jml shm beredar	TVA
-5	235000	1335702240	0.00017594	9843500	2.016E+10	0.00047835	6373000	2331000000	0.00273402	6907000	2851609100	0.00242221
-4	954500	1335702240	0.00071461	20174500	2.016E+10	0.00100072	6209500	2331000000	0.00266388	14060500	2851609100	0.0049307
-3	3649500	1335702240	0.00273227	16162000	2.016E+10	0.00080169	2112000	2331000000	0.00090605	12824500	2851609100	0.0044973
-2	5065000	1335702240	0.00379201	27641000	2.016E+10	0.00137108	1771000	2331000000	0.00075976	9985500	2851609100	0.0035017
-1	1537500	1335702240	0.00115108	16681500	2.016E+10	0.00082746	1865000	2331000000	0.00080009	8260500	2851609100	0.0028968
0	3058500	1335702240	0.00228981	24358000	2.016E+10	0.00120823	3663000	2331000000	0.00157143	6038500	2851609100	0.0021176
1	5115500	1335702240	0.00382982	43363500	2.016E+10	0.00215097	34350000	2331000000	0.01473616	15622000	2851609100	0.0054783
2	2867500	1335702240	0.00214681	24719000	2.016E+10	0.00122614	13227000	2331000000	0.00567439	15340500	2851609100	0.0053796
3	12620000	1335702240	0.00944821	17860500	2.016E+10	0.00088594	10263500	2331000000	0.00440305	8191000	2851609100	0.0028724
4	21243500	1335702240	0.01590437	25281000	2.016E+10	0.00125402	17020500	2331000000	0.0073018	7352000	2851609100	0.0025782
5	10016000	1335702240	0.00749868	28451500	2.016E+10	0.00141128	58390000	2331000000	0.02504934	10620000	2851609100	0.0037242

Hari ke-	UNVR		TOTAL TVA	RATA-RATA TVA
	Volume	jml shm beredar		
-5	1324000	7630000000	0.00017353	0.069369
-4	529000	7630000000	6.9332E-05	0.0801522
-3	561500	7630000000	7.3591E-05	0.1206852
-2	1503000	7630000000	0.00019699	0.1291355
-1	270500	7630000000	3.5452E-05	0.1006642
0	604500	7630000000	7.9227E-05	0.1176561
1	1811500	7630000000	0.00023742	0.197922
2	1694500	7630000000	0.00022208	0.1700811
3	931500	7630000000	0.00012208	0.1151479
4	3945000	7630000000	0.00051704	0.2363597
5	1264000	7630000000	0.00016566	0.1618928

### T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AAR sebelum	.00416864	5	.018723548	.008373425
AAR sesudah	.00242883	5	.003743423	.001674110

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 AAR sebelum & AAR sesudah	5	-.821	.088

Paired Samples Test

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
1 AAR sebelum - AAR sesudah	.00173981	.021902468	.009795081	-.025456	.02893531	.178	4	.868

### T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 Return sebelum	.01141043	5	.027191099	.012160229
Return sesudah	.01268162	5	.010366591	.004636080

Paired Samples Correlations

Pair	N	Correlation	Sig.
1 Return sebelum & Return sesudah	5	-.491	.401

Paired Samples Test

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
1 Return sebelum - Return sesudah	-.001271	.033523083	.014991978	-.042896	.04035321	-.085	4	.937

## T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TVA sebelum	.00222225	5	.000567580	.000253829
TVA sesudah	.00391735	5	.000997558	.000446122

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TVA sebelum & TVA sesudah	5	-.476	.418

Paired Samples Test

	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
Pair 1 TVA sebelum - TVA sesudah	-.001695	.001362410	.000609288	-.003387	-.000003	-2.782	4	.050