

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP
PENUTUPAN SEMENTARA BURSA SAHAM NEW YORK STOCK EXCHANGE
PADA SAHAM – SAHAM LQ – 45.**

Deya Daniel Bagus Ananto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

Jl. MT. Haryono 165 Malang

Danielfujiwara634@gmail.com

Dosen Pembimbing:

Dr. Andarwati, SE., ME.

Abstrak : Penelitian ini termasuk dalam *event study*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui adanya perubahan *abnormal return*, *average abnormal return* dan *average trading volume activity* pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock. Penelitian ini menggunakan data saham LQ-45. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah saham – saham yang konsisten masuk kategori LQ-45 pada periode 1 Februari s.d. 31 Juli 2012 dan 1 Agustus 2012 s.d. 31 Januari 2013. Periode penelitian ini menggunakan 114 periode bursa yang meliputi periode estimasi (*estimated period*) selama 100 hari bursa dan periode jendela (*window period*) selama 14 hari bursa yaitu 7 hari sebelum peristiwa (*pre-event*) dan 7 hari sesudah peristiwa (*post-event*). Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange menghasilkan *abnormal return* bagi investor dimana terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan pada saham – saham LQ-45. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa *average abnormal return* (AAR) saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil Pengujian Hipotesis 3 menunjukkan bahwa *average trading volume activity* (ATVA) saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Kata kunci : Pasar Modal, Studi Event, Return Tak Normal, Aktivitas Volume Perdagangan

Abstract : This study is included in the *event study*. The purpose of this study was to determine the change in *abnormal returns*, *average abnormal return* and the *average trading volume activity* in the LQ-45 stock before and after the announcement of the temporary closure of the New York Stock Exchange. This study uses data LQ-45. Criteria in this study is the sample stocks that consistently categorized on LQ-45 in the period February 1 sd July 31, 2012 and August 1, 2012 s.d. January 31, 2013. Period of this study using the 114 exchange period covering the estimated period for 100 trading days and the window period during the 14 trading days ie 7 days before the event (*pre-event*) and 7 days after the event (*post-event*). The hypothesis 1 shows the results of testing the hypothesis that the events of the temporary closure of the New York Stock Exchange generate *abnormal returns* for investors where there is a significant change in *abnormal return* on stocks - shares of LQ-45. Hypothesis 2 shows the results of testing the hypothesis that the *average abnormal return* (AAR) stock did not differ significantly before and after the event. Hypothesis 3 testing results show that the *average trading volume activity* (ATVA) stock did not differ significantly before and after the event.

Keyword : Capital Market, Event Studies, Abnormal Return, Trading Volume Activity

Pendahuluan

Pasar modal memiliki artian yang sama seperti pasar pada umumnya yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli, tetapi di pasar modal barang yang dijual dan dibeli adalah surat – surat berharga. Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi (Jogiyanto, 2013). Pasar Modal juga merupakan salah satu bagian dari pasar finansial yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi

keuangan. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi berjalan dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukan oleh adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih.

Perkembangan aktivitas pasar modal di Indonesia yang semakin pesat membawa perubahan besar pada kualitas informasi. Keterbukaan Informasi adalah kunci dari pasar modal, dan informasi ini terkait dengan proses penyampaian serta penerimaan serta pencernaannya oleh masyarakat. Pasar modal yang efisien tidak hanya dilihat dari sudut biaya, tapi juga dari kecepatan penyebaran dan daya serap informasi yang tercermin pada harga efek. Untuk mencapai hal tersebut diperlukan penyebaran informasi yang merata dalam pasar sehingga tercipta pasar yang *fair*. Berhasil tidaknya mekanisme pasar menentukan keadilan (*fairness*) suatu pasar yang bergantung pada penyebaran informasi.

Pasar modal yang efisien ditandai dengan ketersediaan semua informasi terhadap aset yang diperdagangkan sehingga adanya perubahan informasi baru akan cepat direfleksikan ke dalam bentuk penyesuaian harga saham. Semakin cepat

informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut (Jogiyanto, 2013:518). Jika pasar modal sifatnya efisien, harga dari surat berharga juga mencerminkan penilaian investor terhadap prospek laba dimasa mendatang serta kualitas dari manajemennya, dengan demikian pasar modal juga dapat digunakan sebagai sarana tidak langsung pengukur kualitas manajemen.

Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru merupakan hal penting. Sedangkan reaksi atas suatu peristiwa biasanya diteliti dengan studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, sehingga event study ini bisa dipergunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Salah satu peristiwa penting yang merujuk pada peristiwa *event study* ini adalah penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange (NYSE).

New York Stock Exchange adalah salah satu bursa saham terbesar di dunia. Bursa ini terletak di 11 Wall Street, Lower Manhattan, New York City, New York, Amerika Serikat. NYSE dioperasikan oleh NYSE Euronext (NYX), yang dibentuk oleh penggabungan NYSE pada tahun 2007 dengan bursa saham elektronik sepenuhnya Euronext. Sekitar 2.308 perusahaan mencatatkan sahamnya di NYSE.

Pada 29 Oktober 2012 negara Amerika Serikat terkena musibah yang sangat besar yaitu badai topan besar yang disebut dengan badai Sandy. Badai ini datang dua kali yaitu pada tahun 1888 dan 1947. Setelah sekian lamanya badai ini datang lagi memporak – porandakan New

York City. Padahal kota ini terkenal dengan kesibukannya. Akhirnya bursa saham New York Stock Exchange ditutup selama dua hari, yaitu tanggal 29 Oktober 2012 sampai 30 Oktober 2012.

Penutupan ini adalah penutupan yang kedua kalinya bagi bursa saham New York Stock Exchange. Sebelumnya pada tahun 1988 pernah terjadi badai Gloria yang efeknya seperti saat ini dan akhirnya pasar saham New York Stock Exchange dipaksa ditutup. Penutupan inilah yang terkadang menjadi sebuah informasi bagi para investor. Sebuah informasi bisa menjadi *good news* atau malah kebalikannya yaitu menjadi *bad news*.

Sebuah informasi sangat erat kaitannya dengan harga saham di pasar modal. Pasar modal sendiri mempunyai banyak indeks – indeks. Sebuah indeks diperlukan sebagai indikator untuk mengamati pergerakan harga dari sekuritas – sekuritas (Jogiyanto, 2013:101). Indeks LQ-45 merupakan 45 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar, sehingga saham – saham yang termasuk kedalam indeks ini dapat mencerminkan perilaku pasar modal terhadap suatu informasi. Oleh karena itu penulis mengambil saham – saham yang termasuk dalam LQ-45 untuk dijadikan subjek penelitian.

Reaksi pasar modal terhadap sebuah peristiwa dapat diukur dengan *abnormal return* yang tercermin melalui selisih *return* yang sesungguhnya (*actual return*) dari *return* yang diharapkan (*Expected Return*), dan perubahan *Trading Volume Activity* (aktivitas volume perdagangan) yaitu perbandingan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

Berdasarkan latar belakang tersebut maka permasalahan yang akan di bahas dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan pada saham – saham LQ-45 di sekitar tanggal peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ?
2. Apakah *average abnormal return* (AAR) berbeda secara signifikan pada saham – saham LQ-45 antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ?
3. Apakah *average Trading volume activity* (ATVA) berbeda secara signifikan pada saham – saham LQ-45 antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ?

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Pasar modal yang baik adalah yang efisien. Menurut Fama (1976) pasar modal akan efisien jika harga saham pada pasar modal menerima dengan baik informasi yang tersedia. Cara suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan baru merupakan hal yang penting (Jogiyanto, 2013:51). Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar yang seperti ini yang disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan 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.

event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya

dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2013:555). *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua bentuk pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau *abnormal return*. Jika suatu pasar mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return*, tapi sebaliknya jika tidak ada kandungan informasi maka tidak memberikan *abnormal return*.

Abnormal return yang tercipta oleh informasi dan diterima pasar modal ditunjukkan dalam penelitian oleh Fama *et al.* (1969) yang mempelajari perilaku *abnormal return* saham secara kumulatif di seputar bulan Januari 1927 – Desember 1959. Penelitian ini menemukan terdapat *abnormal return* 30 hari sebelum pengumuman, tetapi *abnormal return* saham setelah pengumuman sangat stabil. Hasil tersebut mengindikasikan adanya dukungan terhadap efisiensi pasar NYSE (New York Stock Exchange) dalam bentuk setengah kuat. Penelitian oleh Sri Dewi Yusuf (2009) yang mempelajari analisis reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di bursa efek Jakarta, menemukan bahwa adanya perubahan yang signifikan antara *return* dan *abnormal return* pada saat peristiwa dan sesudah peristiwa yang menjelaskan bahwa suatu informasi dapat mempengaruhi reaksi pasar modal.

Reaksi pasar modal yang ditunjukkan oleh perubahan *abnormal return* juga ditunjukkan penelitian oleh Hengki Apriyanto (2010), yang meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap pengumuman kondisi default Dubai World di Uni Emirat Arab pada tahun 2009.

Penelitian ini menemukan bahwa ada perubahan harga saham yang signifikan, rata – rata *abnormal return* secara signifikan dan perubahan volume perdagangan saham yang tidak berbeda secara signifikan. Kemudian penelitian oleh David Rickardo Gultom (2010) yang mempelajari tentang pengumuman penurunan peringkat utang Yunani oleh *standard and poor's* terhadap pasar modal Indonesia pada saham – saham LQ – 45. Penelitian ini menemukan adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan, kemudian *average abnormal return* dan *average trading volume activity* yang tidak signifikan. Penelitian – penelitian ini mencerminkan bahwa perekonomian suatu negara dapat mempengaruhi negara lain.

Dari beberapa hasil penelitian tersebut dapat ditunjukkan bahwa pasar modal dapat bereaksi terhadap informasi dan ditunjukkan oleh perbedaan signifikan *abnormal return*, *average abnormal return*, dan *average trading volume activity*. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

H₁ : Terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange

H₂ : Terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* (AAR) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange .

H₃ : Terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange .

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian Kausal Komparatif (*causal – comparative research*) yaitu tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih (Nur Indrianto dan Bambang Supomo, 2002:27).

Penelitian ini memfokuskan kepada pengamatan terhadap konsekuensi – konsekuensi yang timbul dan menelusuri kembali kembali fakta yang secara masuk akal sebagai faktor penyebabnya. Penelitian ini mengidentifikasi fakta atau peristiwa sebagai variabel yang mempengaruhi atau variabel yang independent dan melakukan penyelidikan terhadap variabel – variabel yang dipengaruhi (variabel dependen). *Event study* termasuk dalam penelitian kausal komparatif dan penelitian ini bersifat *ex post facto*, yaitu tipe penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya suatu fakta atau peristiwa (Nur Indrianto dan Bambang supomo, 2002:27). Pada penelitian ini, peneliti juga diharuskan untuk tidak melakukan manipulasi atau kontrol terhadap data, karena bisa menyebabkan hasil penelitian yang tidak objektif serta mengurangi tingkat keaslian penelitian.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham – saham LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Suatu indeks diperlukan sebagai sebuah indikator untuk mengamati pergerakan harga – harga dari sekuritas. Saham – saham LQ-45 yaitu 45 saham yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi dan nilai kapitalisasi pasar yang besar. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu saham – saham yang termasuk dalam indeks LQ-45, adalah teknik *non random sampling* dengan metode *judgement sampling*. Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (2002:131), metode *judgement sampling* merupakan tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan

atau masalah penelitian. Kriterianya yaitu konsisten masuk dalam daftar LQ-45 periode Februari 2012 s.d. Juli 2012 dan Agustus 2012 s.d. Januari 2013. Sehingga dapat diketahui bahwa jumlah sampel pada penelitian ini berjumlah 39 perusahaan yang masuk kriteria.

Periode penelitian dalam penelitian ini meliputi 114 hari bursa. Periode estimasi (*estimated period*) selama 100 hari bursa. Periode jendela (*window period*) selama 14 hari bursa yaitu 7 hari sebelum peristiwa (*pre-event*) dan 7 hari setelah peristiwa (*post-event*), *event date* pada tanggal 30 Oktober 2012.

Variabel – variabel yang akan diteliti dapat didefinisikan sebagai berikut :

1. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat pengembalian sesungguhnya yang terjadi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa suatu pengumuman atau peristiwa memiliki kandungan informasi (Jogiyanto, 2003: 411).

2. *Trading Volume Activity*

Menunjukkan aktivitas perdagangan saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian.

Metode Analisis *Abnormal Return*

1. Menghitung tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*) harian masing – masing saham selama 14 hari periode jendela diseperti peristiwa.

Formulasinya adalah,

$$R_{i,t} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \text{ (jogiyanto, 2013:206)}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *Actual return* saham i pada hari ke -t

P_{it} = Harga penutupan saham i pada hari ke -t

P_{it-1} = Harga penutupan saham i pada hari 1 hari sebelum -t

2. Menghitung return yang diharapkan (*expected return*) harian masing masing saham untuk periode 14 hari di seputar tanggal peristiwa. *Expected return* diestimasi menggunakan model sesuaian rata - rata (*mean-adjusted model*)

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T} \text{ (Jogiyanto, 2013:581)}$$

Keterangan :

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

$R_{i,j}$: Return realisasian sekuritas ke - i pada periode estimasi ke - j

T : Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

3. Menghitung *abnormal return* harian, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return* masing - masing saham dalam 14 hari periode jendela seputar peristiwa. Secara matematis *abnormal return* ($AR_{i,t}$) dapat diformulasikan sebagai berikut : $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ (Jogiyanto, 2013:580)

Keterangan :

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari ke -t

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari -t

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham pada hari ke -t

4. *Abnormal return* yang bernilai positif menimbulkan arti terdapat reaksi positif pasar terhadap suatu peristiwa, sebaliknya nilai *abnormal return* yang negatif menunjukkan reaksi negatif suatu peristiwa. Menghitung *average abnormal return* (AAR) masing masing saham untuk periode sebelum dan sesudah peristiwa serta AAR dari seluruh sampel pada hari ke - t, yang diformulasikan sebagai berikut :

$$AAR_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-7}^{t=-1} AR_{sebelum}}{k}$$

(Jogiyanto, 2013:592)

$$AAR_{sesudah} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+7} AR_{sesudah}}{k}$$

(Jogiyanto, 2013:592)

$$AAR_{n,t} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{k} \text{ (Jogiyanto, 2013:592)}$$

Keterangan :

$AAR_{sebelum}$: rata - rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$AAR_{sesudah}$: rata - rata *abnormal return* sesudah peristiwa

$AAR_{n,t}$: rata - rata seluruh *abnormal return* pada waktu ke - t

$AR_{i,t}$: rata - rata *abnormal return* seluruh sampel hari ke -t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

5. Menghitung *cumulative Abnormal Return* (CAR) masing masing saham dan *Cumulative Average Abnormal return* (CAAR) seluruh sampel selama periode jendela disekitar peristiwa pengumuman. Formulasinya adalah :

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=-7}^{t=+7} AR_{i,t} \text{ (Jogiyanto, 2013:596)}$$

Keterangan:

$CAR_{i,t}$: Akumulasi *Abnormal return* pada saham i pada hari ke -t

$AR_{i,t}$: *Abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke -t

6. Kemudian menghitung *Cumulative Average Abnormal Return* seluruh sampel penelitian selama periode jendela penelitian yang formulasinya adalah,

$$CAAR_{n,t} = \sum_{t=-7}^{t=+7} \frac{CAR_{i,t}}{k} \text{ (Jogiyanto, 2013:596)}$$

Dengan keterangan,

$CAAR_{n,t}$: Rata - rata akumulasi *abnormal return* dari seluruh sampel ke-i pada hari ke-t

$CAR_{n,t}$: Rata - rata akumulasi *abnormal return* seluruh sampel ke -i pada hari ke-t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa pengumuman

Metode Analisis Trading Volume Activity (TVA)

1. Menghitung perubahan aktivitas perubahan saham dengan menggunakan indikator *trading volume activity* (TVA) masing – masing saham untuk periode jendela diseputar peristiwa, dengan formulasi sebagai berikut :

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum i_t}{\sum i_{n,t}} \text{ (Suryawijaya, 1998:142)}$$

Keterangan:

$\sum i_t$: jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan waktu ke-t

$\sum i_{n,t}$: jumlah saham perusahaan i yang beredar pada waktu ke-t

2. Menghitung *Average trading volume activity* (ATVA) masing – masing saham di seputar jendela peristiwa, formulasinya :

$$ATVA_{t-1} = \frac{\sum_{t=-7}^{t=-1} TVA_{t-1}}{n}$$

(Suryawijaya, 1998:142)

$$ATVA_{t+1} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+7} TVA_{t+1}}{n} \text{ (suryawijaya, 1998:142)}$$

Keterangan :

$ATVA_{t-1}$: Rata – rata aktivitas perdagangan sebelum peristiwa

$ATVA_{t+1}$: Rata – rata aktivitas perdagangan setelah peristiwa

n : jumlah hari

Uji Normalitas

Uji normalitas adalah uji untuk mengetahui apakah data empirik yang didapatkan dari lapangan itu sesuai dengan distribusi teoritik tertentu. Tujuan dari dilakukannya uji kenormalan ini untuk mengetahui apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak. Normal atau tidaknya berdasar patokan distribusi normal dari data dengan mean dan standar deviasi yang sama. Jadi pada dasarnya uji normalitas melakukan perbandingan antara data yang kita miliki dengan data berdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data yang kita miliki. Jika data tersebut signifikan ($p < 0,05$) maka data tersebut tidak normal distribusinya, tetapi jika hasil

data tidak signifikan ($p > 0,05$) maka data yang dimiliki berdistribusi normal.

Uji kenormalan dilakukan dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) yaitu *Kolmogorov Smirnov Goodness of Fit Test* yang merupakan uji kenormalan (Imam Ghozali, 2006:149). Kemudian apabila data berdistribusi normal maka uji statistik parametrik yang digunakan adalah *Paired sample t-Test* (uji t). Data yang mempunyai distribusi yang normal berarti mempunyai sebaran yang normal pula. Dengan data semacam ini maka data tersebut dianggap bisa mewakili populasi. Namun jika data yang di uji tak normal maka uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon signed rank test*.

Uji Hipotesis

Pengujian Hipotesis 1

Pengujian Hipotesis 1 digunakan untuk mengetahui apakah ada perubahan harga saham disekitar peristiwa diamati dari *abnormal return* dari periode pengamatan.

Formulasi untuk hipotesis 1 adalah :

H_1 = Terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.

Secara statistik dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$H_1 = AR_{\text{saham}} - \text{saham LQ-45} \neq 0$$

Keterangan :

AR : *abnormal return* pada periode peristiwa

Uji ini dilakukan dengan standarisasi dari *abnormal return* atau *Standardized Abnormal return* (SAR), (jogiyanto,2013:599)

Rumus:

$$SAR_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{KSE_{i,t}}$$

dimana :

$$KSE_{i,t} = \sqrt{\frac{\sum R_{i,t} - R_i^2}{T1 - 2}}$$

Dengan keterangan,

$SAR_{i,t}$ = *Standardized Abnormal Return* sekuritas ke-i pada periode -t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham ke - i

$KSE_{i,t}$ = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke i

$R_{i,t}$ = rata - rata return sekuritas ke-i untuk hari ke- t selama periode estimasi

T1 = jumlah periode estimasi

Pengujian untuk hipotesis 1 ini menggunakan *abnormal return* standarisasi untuk portofolio k-buah sekuritas untuk hari ke-t yang dirumuskan:

$$SAR_t = \frac{\sum_{i=1}^k SAR_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

Keterangan :

SAR_t = *Standardized Abnormal return* porfolio untuk hari ke t pada periode jendela

$SAR_{i,t}$ = *Standardized Abnormal return* sekuritas ke i untuk hari ke t pada periode jendela

K = jumlah sekuritas

SAR_t merupakan t_{hitung} yang akan dibandingkan dengan t_{tabel} . Jika SAR_t yang diperoleh berada dalam daerah penerimaan t_{tabel} maka H_1 ditolak, artinya *abnormal return* (AR) mendekati nol atau tidak berbeda secara signifikan. Sebaliknya jika SAR_t berada diluar daerah penerimaan t_{tabel} maka H_1 diterima sehingga hipotesis 1 diterima yaitu *abnormal return* yang terjadi berbeda secara signifikan yang artinya terdapat perubahan harga saham disekitar peristiwa.

Kriteria pengujian untuk sampel saham – saham LQ – 45 adalah :

H_1 diterima apabila $t < -t_{(a/2; n-1)}$ atau $t > t_{(a/2; n-1)}$ ditolak jika $-t_{(a/2; n-1)} \leq t \leq t_{(a/2; n-1)}$

Pengujian Hipotesis 2

Pengujian Hipotesis 2 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata- rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman

penutupan bursa saham New York Stock Exchange.

Formulasi untuk hipotesis 2 adalah :

H_2 = Terdapat adanya perbedaan *average abnormal return* (AAR) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.

Hipotesis 2 bisa dirumuskan sebagai berikut :

$H_2 = AAR_{sebelum} \neq AAR_{sesudah}$

Tingkat signifikansi (α) adalah 5% dan df (*degree of freedom*) = n-1, Dengan kriteria untuk sampel saham – saham LQ - 45 sebagai berikut,

1. Distribusi normal menggunakan alat statistik *paired sample t-test*

H_2 diterima apabila $t < -t_{(a/2; n-1)}$ atau $t > t_{(a/2; n-1)}$ dan ditolak apabila $-t_{(a/2; n-1)} \leq t \leq t_{(a/2; n-1)}$

2. Distribusi tidak normal menggunakan alat statistik *Wilcoxon signed rank test*

H_2 diterima apabila $z < -z_{(a/2; n-1)}$ atau $t > z_{(a/2; n-1)}$ dan ditolak apabila $-z_{(a/2; n-1)} \leq z \leq z_{(a/2; n-1)}$

Pengujian Hipotesis 3

Pengujian hipotesis 3 adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan bursa saham New York Stock Exchange.

Formulasi untuk hipotesis 3 adalah :

H_3 = Terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.

Hipotesis 3 dirumuskan sebagai berikut,

$H_3 = ATVA_{sebelum} \neq ATVA_{sesudah}$

Keterangan:

$ATVA_{sebelum}$: *average trading volume activity* (ATVA) sebelum peristiwa

$ATVA_{sesudah}$: *average trading volume activity* (ATVA) sesudah peristiwa

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% dan df (*degree of freedom*) = n-1, Dengan kriteria untuk sampel saham – saham LQ - 45 sebagai berikut,

1. Distribusi normal menggunakan alat statistik *paired sample t-test*
H₃ diterima apabila $t < -t_{(a/2; n-1)}$ atau $t > t_{(a/2; n-1)}$ dan ditolak apabila $-t_{(a/2; n-1)} \leq t \leq t_{(a/2; n-1)}$
2. Distribusi tidak normal menggunakan alat statistik *Wilcoxon signed rank test*
H₃ diterima apabila $z < -z_{(a/2; n-1)}$ atau $z > z_{(a/2; n-1)}$ dan ditolak apabila $-z_{(a/2; n-1)} \leq z \leq z_{(a/2; n-1)}$

HASIL UJI DAN ANALISIS

Hasil Uji Normalitas Data

Sebelum melakukan uji hipotesis, peneliti ingin mengerti jenis data yang diteliti apakah berdistribusi normal atau tidak. Tujuan dilakukannya uji normalitas ini mempermudah untuk proses penelitian dengan mengetahui jenis sebaran data penelitian. Uji kenormalan dilakukan dengan program SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*) yaitu *Kolmogorov Smirnov Goodness of Fit Test* yang merupakan uji kenormalan (Imam Ghazali, 2006). Kemudian apabila data berdistribusi normal maka uji statistik parametrik yang digunakan adalah *Paired sample t-Test* (uji t). Namun jika data yang di uji tak normal maka uji statistik yang digunakan adalah uji statistik non parametrik yaitu *Wilcoxon signed rank test*.

Dengan tingkat signifikansi 5% maka jika dilihat dari nilai probabilitasnya (*Asymp. Sig (2-tailed)*), dasar penentuan probabilitasnya $> 0,05\%$ dan data berdistribusi tidak normal apabila nilai probabilitasnya $< 0,05\%$. Kemudian diperoleh hasil distribusi nilai AAR sebelum dan AAR sesudah berdisribusi normal. Kemudian untuk distribusi data ATVA sebelum dan ATVA sesudah berdistribusi tidak normal dengan hasil yang didapat, maka data yang memiliki distribusi normal menggunakan analisis statistik parametrik *Paired sample t-Test*

(uji t) dan untuk data yang mempunyai distribusi tidak normal menggunakan uji statistik non-parametrik *Wilcoxon signed rank test*. Ringkasan hasil uji normalitas data menggunakan pengujian *Kolmogorov Smirnov Goodness of Fit Test* pada program *SPSS Version 20 for Windows* disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Pengujian Distribusi Data

keterangan gan	Average Abnormal Return		Average Trading Volume Activity	
	AAR _{sebelum}	AAR _{sesudah}	ATVA _{sebelum}	ATVA _{sesudah}
N	39	39	39	39
Mean	-0,00002857	-0,00145726	146,0474294	113,1157490
Deviasi standar	0,005345081	0,005716571	374,3738224	226,9161407
K-S z Hitung	1,245	0,777	2,425	2,057
Asymp. Sig (2-tailed)	0,090	0,582	0,000	0,000
Distribusi	Normal	Normal	Tidak Normal	Tidak Normal

Sumber: data olahan, 2013

Hasil Uji Hipotesis 1

Pengujian hipotesis 1 dilakukan terhadap *abnormal return* dengan menghitung *Standarized Abnormal Return* (SAR). SAR berfungsi sebagai T_{hitung} yang selanjutnya akan dibandingkan dengan t_{tabel} untuk melihat signifikansinya. Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% yang berarti tingkat kepercayaannya mencapai 95%. SAR sebagai t_{hitung} menggunakan SAR_t yaitu *Standarized Abnormal Return* pada tiap hari periode peristiwa. Hasil perhitungan SAR_t untuk masing – masing saham LQ – 45 tiap hari dalam periode peristiwa dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 2
Standardized Abnormal Return (SAR)
Saham – Saham LQ – 45

Periode	Hari ke-(t)	SAR _t (t _{hitung})	Keterangan
Sebelum peristiwa a	t – 7	0,391903	Tidak signifikan
	t – 6	-1,06993	Tidak signifikan
	t – 5	0,08518	Tidak signifikan
	t – 4	-1,1544	Tidak signifikan
	t – 3	0,078326	Tidak Signifikan
	t – 2	1,356849	Tidak signifikan
	t – 1	-0,33802	Tidak signifikan
Sesudah peristiwa a	t + 1	-1,21706	Tidak signifikan
	t + 2	-0,77578	Tidak signifikan
	t + 3	1,392768	Tidak Signifikan
	t + 4	-2,95115	Signifikan
	t + 5	0,902073	Tidak signifikan
	t + 6	3,409656	Signifikan
	t + 7	-2,18254	Signifikan
T _{tabel} (0,025: 39)	2,023		

Sumber : data diolah 2013

Dapat dilihat pada tabel 2, dengan SAR_t sebagai t_{hitung}, akan muncul dua kemungkinan kategori. Yang pertama berada di daerah penerimaan t_{tabel} yaitu $-t_{(a/2;n-1)} \leq t \leq t_{(a/2;n-1)}$. Kategori kedua berada diluar daerah penerimaan t_{tabel} yaitu t_{hitung} berada pada $t < -t_{(a/2;n-1)}$ atau $t > t_{(a/2;n-1)}$. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa SAR_t pada tiap hari dalam periode jendela yang berada di dalam daerah penerimaan t_{tabel} yaitu sebanyak 11 hari (t-7, t-6, t-5, t-4, t-3, t-2, t-1, t+1, t+2, t+3 dan t+5) atau 70,57% dari periode jendela. Sedangkan yang berada di luar daerah penerimaan t_{tabel} yaitu 3 hari (t+4, t+6 dan t+7) atau 21,43 % dari periode jendela.

Setelah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange diterima pasar (t+1), SAR_t (untuk menghitung *abnormal return*) bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara New York Stock Exchange merupakan berita buruk (*bad news*)

sehingga menciptakan kepanikan bagi para investor. Kepanikan yang terjadi menyebabkan perilaku *panic selling* yang memperparah jatuhnya harga saham. Dimana harga saham dari 39 perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 mengalami penurunan dan return yang diperoleh (*actual return*) jauh lebih kecil dari return yang diharapkan (*expected return*) sehingga menyebabkan *abnormal return* pada t+1 bernilai negatif.

Dari tabel 2 dapat disimpulkan bahwa pengujian H₁ diterima. Kesimpulan ini menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange menghasilkan *abnormal return* bagi investor dimana terdapat perubahan harga saham secara signifikan pada saham – saham LQ-45, yang mengindikasikan adanya *abnormal return* (AR_{saham-saham LQ-45} ≠ 0).

Hasil Analisis Uji Hipotesis 1

Studi peristiwa (*event study*) menganalisis return tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan selisih antara return sesungguhnya terhadap return ekspektasi (*expected return*). *Abnormal return* terjadi karena ada informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga saham.

Peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange yang terjadi dapat mempengaruhi reaksi pasar yang dapat ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang berarti bahwa suatu peristiwa mengandung informasi. *Abnormal return* yang positif berarti menunjukkan bahwa suatu peristiwa memberikan kabar baik (*good news*) bagi pelaku pasar (investor), sebaliknya *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa suatu peristiwa mengindikasikan

berita buruk (*bad news*) bagi pelaku pasar (investor).

Pada hipotesis 1 penulis ingin menunjukkan apakah benar terjadi *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman peristiwa penutupan bursa saham New York Stock Exchange dan dari hasil analisis uji statistika pada hipotesis 1, menunjukkan bahwa terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan dan bernilai negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange memberikan kabar buruk (*bad news*) bagi para investor, sehingga menciptakan kepanikan bagi para penanam saham. Kepanikan yang terjadi menyebabkan perilaku *panic selling* yang memperparah jatuhnya harga saham. Dimana harga saham dari 39 perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 mengalami penurunan dan return yang diperoleh (*actual return*) jauh lebih kecil dari return yang diharapkan (*expected return*) sehingga menyebabkan *abnormal return* bernilai negatif.

Kepanikan yang terjadi disikapi pemerintah dimana menteri keuangan saat itu Agus D.W. Martowardojo memaparkan bahwa kondisi laporan keuangan emiten bursa efek di Indonesia masih cenderung positif dan perekonomian Indonesia masih cukup stabil menahan dampak penutupan sementara bursa saham LQ-45 (finance.detik.com:2012). Tindakan pemerintah ini cukup efektif untuk mengurangi dampak yang lebih buruk, dimana tercermin dari *abnormal return* yang bernilai positif pada $t+3$, $t+5$, dan $t+6$ yang menunjukkan bahwa return yang diperoleh (*actual return*) lebih besar dari return yang diharapkan (*expected return*).

Ketika *abnormal return* negatif, hal ini menunjukkan pasar merefleksikan secara penuh antara informasi dan harga saham. Pasar seperti ini termasuk dalam pasar efisiensi bentuk setengah kuat, karena informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga – harga sekuritas sebagian besar perusahaan.

Hasil Uji Hipotesis 2

Hasil pengolahan data menggunakan uji beda statistik *paired sample t-test*. Untuk pengujian perubahan *average abnormal return* (AAR) pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Hasil Uji Paired Sample t-test Average Abnormal Return (AAR) pada Saham – Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Penutupan Sementara Bursa Saham New York Stock Exchange

N	39
d.f.	$n - 1 = 38$
t_{hitung}	0,970
$t_{tabel} (a/2; n-1)$	2,024
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,338

Sumber: data diolah 2013

Tabel 3 menunjukkan bahwa t_{hitung} berada di luar daerah penerimaan H_2 ($-t < t_{(a/2; n-1)}$ dan $t > t_{(a/2; n-1)}$) yaitu $0,970 \not< -2,024$ dan $0,970 \not> 2,024$ maka dapat diambil kesimpulan bahwa menolak H_2 . Jika ditinjau dari nilai probabilitasnya, dimana nilai probabilitas (*Asymp. Sig. (2-tailed)*) sebesar 0,338 yang jauh lebih besar dari 0,05 maka dapat diperoleh keputusan untuk menolak H_2 . Dari dua hal diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *average abnormal return* (AAR) saham – saham LQ-45 tidak berbeda secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ($AAR_{sebelum} = AAR_{sesudah}$).

Average abnormal return (AAR) ini digunakan untuk mengamati perilaku pergerakan harga saham dan reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. Nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR)

digunakan untuk mengamati reaksi pasar secara keseluruhan. Maka untuk menunjukkan adanya reaksi pasar, penulis memberikan hasil pengolahan data *average abnormal return* dan *cumulative average abnormal return* saham – saham LQ-45 yang disajikan pada tabel 4:

Tabel 4.
Average Abnormal Return dan
Cumulative Average Abnormal Return
Saham – Saham LQ-45

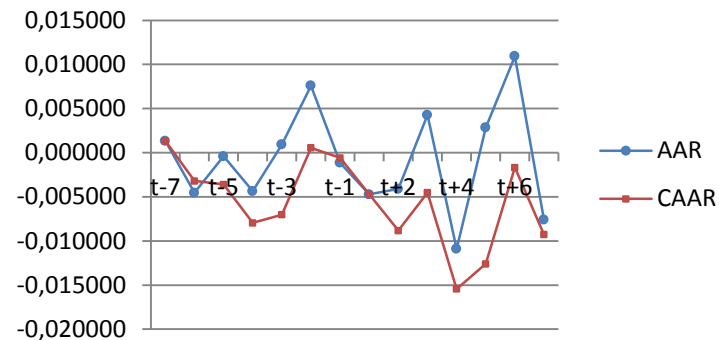
Periode	T	AAR _t	CAAR _t
Sebelum peristiwa	t-7	0,001335	0,001335
	t-6	-0,00454	-0,0032
	t-5	-0,0004	-0,0036
	t-4	-0,00435	-0,00795
	t-3	0,000923	-0,00703
	t-2	0,007589	0,00056
	t-1	-0,00114	-0,00058
Sesudah peristiwa	t+1	-0,00472	-0,00541
	t+2	-0,0041	-0,00951
	t+3	0,004281	-0,00523
	t+4	-0,0109	-0,01613
	t+5	0,002837	-0,01329
	t+6	0,010931	-0,00236
	t+7	-0,0076	-0,00996

Sumber : data diolah 2013

Pada periode jendela, AAR negatif saham – saham LQ-45 sebanyak 8 hari, yaitu pada t-6, t-5, t-4, t-1, t+1, t+2, t+4, dan t+7. Sedangkan AAR positif sebanyak 6 hari, yaitu pada t-7, t-3, t-2, t+3, t+5, dan t+6. CAAR memiliki kecenderungan pergerakan fluktuatif dengan kecenderungan bernilai negatif. Nilai CAAR negatif mulai dari t-7 sampai dengan t+7, yaitu selama 14 hari bursa (100% dari periode jendela). Sedangkan CAAR yang bernilai positif tidak pernah terjadi selama periode jendela. AAR yang pada tiga hari sebelum dan dua hari sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange menciptakan tren pergerakan CAAR yang turun dan lebih negatif.

Pergerakan nilai *average abnormal return* (AAR) dan nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR) untuk

saham – saham LQ-45 dapat dilihat melalui gambar 1 sebagai berikut:



sumber : data diolah, 2013

Gambar 1. Pergerakan Nilai *Average Abnormal Return* (AAR) dan Nilai *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) pada Saham – Saham LQ-45

Pada gambar 1 mencerminkan tentang perilaku pergerakan harga saham. Dapat dilihat bahwa saat 27 Oktober 2012 (t-3), AAR saham – saham LQ-45 mengalami peningkatan setelah periode sebelumnya (t-4) mengalami penurunan. Peningkatan ini menunjukkan bahwa nilai *actual return* lebih besar daripada *expected return* atau nilai yang diharapkan sehingga memberikan *abnormal return* yang positif. Peningkatan sebesar 0,003427 (dari posisi -0,00435 ke posisi 0,000923) menunjukkan reaksi pasar yang positif terhadap saham – saham LQ-45. Reaksi pasar yang positif ini tampak pada grafik CAAR yang naik dari posisi -0,00793 ke posisi -0,00703. Peningkatan ini menandakan adanya reaksi positif dari investor pasar modal.

Kenaikan selama t-3 dan t-2 kemudian direspon pasar sehingga terbentuk penurunan *abnormal return* yang cukup tajam yaitu sebesar -0,00114 pada t-1 kemudian turun kembali sebesar -0,00472 pada t+1 dan kembali turun lagi pada t+2 yaitu menjadi -0,0041. Pada tanggal 5 November 2012 t+4 *average abnormal return* (AAR) saham – saham LQ-45 mengalami penurunan dari posisi 0,004281 menuju ke arah negatif yaitu -0,0109 dan CAAR saham – saham LQ-45 turun ke posisi -0,01613. Penurunan ini adalah penurunan terbesar dalam periode

penelitian. Penurunan ini terjadi karena jatuhnya harga saham akibat sentimen negatif yang membuat investor mengalami kepanikan yaitu kekhawatiran pada pemulihan ekonomi Amerika Serikat akibat adanya bencana badai sandy. Kepanikan para investor ini seringkali membuat investor salah dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi yaitu menjual atau membeli saham. Kepanikan yang terjadi menyebabkan perilaku *panic selling* yang memperparah jatuhnya harga saham.

Jatuhnya harga saham (yang tercermin dari penurunan rata – rata *abnormal return* pada t+4) dipengaruhi oleh para spekulan yang ingin mendapatkan keuntungan. Ulah para spekulan ini dapat terlihat dari AAR yang naik pada t+3 kemudian jatuh pada AAR terendahnya selama periode peristiwa yaitu pada t+4. Para spekulan akan melakukan penjualan saham demi mendapatkan keuntungan dari harga saham yang telah, maupun yang belum dimiliki. Umumnya proses penjualan saham ini akan dilakukan dalam waktu singkat, pada umumnya dalam pembukaan sesi pertama. Proses ini pun dikenal dengan *short selling*.

Kepanikan yang terjadi disikapi pemerintah dimana menteri keuangan saat itu Agus D.W. Martowardojo memaparkan bahwa kondisi fundamental makro Indonesia masih cukup stabil dan menyebut potensi pelemahan pasar domestik akibat dampak dari badai Sandy Amerika Serikat ke Indonesia juga masih di aggap tak terlalu besar, pasalnya pasar domestik masih ditopang laporan keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia yang cenderung positif pada saat itu (finance.detik.com, 2012). Pengumuman ini memberikan sinyal positif bagi pasar modal Indonesia sehingga AAR saham – saham LQ-45 bergerak naik ke arah positif pada t+5 dan t+6 yaitu dari posisi -0,0109 (t+4) ke posisi 0,002837 (t+5) dan 0,010931 (t+6). CAAR pada t+5 bergerak naik searah dengan pergerakan AAR dari posisi -0,01329 ke posisi -0,00236 (t+6).

Kenaikan yang bersifat positif pada t+5 dan t+6 ternyata tidak cukup stabil, buktinya setelah t+6 ternyata pada akhir periode penelitian nilai AAR berbalik arah menuju ke arah negatif yaitu turun drastis sebesar 0,003331 dari posisi 0,010931 (t+6) menuju posisi -0,0076 (t+7). Penurunan ini adalah penurunan terbesar kedua terbesar setelah yang sebelumnya pada t+4 yaitu sebesar -0,0109. CAAR pada t+7 juga bergerak turun posisi -0,00236 (t+6) menuju posisi -0,00996 (t+7).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa tren *average abnormal return* (AAR) dan tren *cumulative average abnormal return* saham – saham LQ-45 bergerak fluktuatif pada sebelum dan sesudah peristiwa tutupnya bursa saham New York Stock Exchange. Adanya reaksi pasar disekitar tanggal peristiwa pengumuman, yaitu pada hari t-2, t-1, t+1, t+2, t+3 menunjukkan bahwa peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ini mengandung informasi. Kandungan informasi tersebut dapat dilihat dari adanya *abnormal return* di sekitar pengumuman peristiwa penutupan bursa saham New York Stock Exchange.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa disekitar tanggal peristiwa pengumuman tersebut terdapat *abnormal return* yang diperoleh investor, namun secara keseluruhan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa secara statistik tidak signifikan. Oleh karena itu, *abnormal return* yang terjadi diduga karena sedikitnya pengaruh yang ditimbulkan oleh peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange terhadap perdagangan di Bursa Efek Indonesia.

Hasil Analisis Uji Hipotesis 2

Hasil pengolahan data *abnormal return* menghasilkan data *average abnormal return* (AAR) serta *cumulative*

average abnormal return (CAAR) saham – saham LQ-45 yang dihitung tiap hari selama periode jendela peristiwa yaitu selama 14 hari bursa (7 sebelum dan 7 sesudah). *Average abnormal return* (AAR) diperoleh dari *abnormal return* tiap periode peristiwa yang kemudian dirata – rata. Nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR) didapatkan dari penjumlahan AAR pada tiap hari peristiwa selama periode jendela peristiwa pengumuman penutupan bursa saham New York Stock Exchange.

Average abnormal return (AAR) ini digunakan untuk mengamati perilaku pergerakan harga saham dan reaksi pasar di sekitar tanggal peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. Nilai *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa nilai *actual return* saham lebih kecil daripada nilai *expected return* yang sudah diprediksi dan sekaligus menyatakan bahwa pasar bereaksi negatif. Sedangkan apabila nilai *actual return* saham lebih besar dari pada *expected return* maka *abnormal return* positif dan ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif. Nilai *Cumulative average abnormal return* (CAAR) digunakan untuk mengamati reaksi pasar secara keseluruhan.

Dari hasil pengujian hipotesis 2 dapat dinyatakan bahwa para analis mulai memprediksi adanya peristiwa penutupan sementara NYSE ini ketika ada pengumuman ancaman Badai Sandy yang mulai menuju New York sehingga para Investor dapat mengantisipasi kejadian tersebut (*anticipated event*). Hal inilah yang menyebabkan *average abnormal return* (AAR) saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange tidak berbeda secara signifikan, dimana investor lebih bersikap *wait and see* dalam menanggapi peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham NYSE.

Hasil analisis grafik AAR dan CAAR pada gambar 1 memperkuat pengujian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange pada saham – saham LQ 45 tidak berbeda secara signifikan. Para spekulan akan melakukan penjualan saham demi mendapatkan keuntungan dari harga saham yang telah, maupun yang belum dimiliki. Umumnya proses penjualan saham ini akan dilakukan dalam waktu singkat, pada umumnya dalam pembukaan sesi pertama. Proses ini pun dikenal dengan *short selling*. Kebanyakan para spekulan akan melakukan penjualan saham demi mendapatkan keuntungan dari harga saham yang telah, maupun yang belum dimiliki. Umumnya proses penjualan saham ini akan dilakukan dalam waktu singkat, pada umumnya dalam pembukaan sesi pertama. Proses ini pun dikenal dengan *short selling*. *Short selling* yaitu menjual saham yang belum dimilikinya, pada perdagangan saham sebelumnya, saat belum sempat melakukan pembelian saham (*netting*) karena bursa ditutup ditengah – tengah perdagangan sesi pertama. Akibatnya, pelaku tersebut tidak bisa menyerahkan saham yang dijualnya melalui *short selling* tersebut pada waktunya. Pada umumnya *short selling* yang terjadi adalah transaksi *naked short selling* yaitu kegiatan menjual saham oleh investor yang sama sekali tidak memiliki saham dan jaminan berupa dana di perusahaan sekuritas.

Dengan adanya perilaku *short selling* tersebut mengakibatkan pasar bereaksi dengan cepat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Kondisi ini mencerminkan bahwa pasar mempunyai bentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat jika dilihat dari informasinya. Hal ini dikarenakan karena harga – harga dari sekuritasnya bila dilihat dari *average*

abnormal return (AAR) secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (Jogiyanto, 2013:518).

Para pelaku pasar di Indonesia menganggap bahwa reaksi pasar yang ditimbulkan oleh peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange yang tercermin dari perubahan harga saham lebih dikarenakan pengaruh dari beberapa bursa saham di dunia, khususnya Asia yang mengalami sentimen negatif, sehingga berimbas ke Indonesia. Para analis juga mulai memprediksi adanya peristiwa penutupan sementara NYSE ini ketika pengumuman ancaman Badai Sandy yang mulai menuju New York sehingga para Investor dapat mengantisipasi kejadian tersebut (*anticipated event*). Hal inilah juga yang menyebabkan *average abnormal return* (AAR) saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange tidak berbeda secara signifikan, dimana investor lebih bersikap *wait and see* dalam menanggapi peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham NYSE.

Hasil Uji Hipotesis 3

Hasil pengujian secara ringkas menggunakan uji statistik non-parametrik *Wilcoxon signed rank test* dapat dilihat pada tabel 5 untuk pengujian *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45, sebagai berikut:

Tabel 5

Hasil uji Wilcoxon signed rank test Average Trading Volume Activity (ATVA) Saham – Saham LQ-45 Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Penutupan Sementara Bursa Saham New York Stock Exchange

Z_{hitung}	-1,340
Z_{tabel}	1,960
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,180

Sumber : Data Diolah 2013

Tabel 5 menunjukkan bahwa t_{hitung} berada di luar daerah penerimaan H_3 ($z < -Z_{(\alpha/2; n-1)}$) karena $-1,340 < -1,960$, maka dapat diambil kesimpulan untuk menolak H_3 . Dari hal diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45 tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ($ATVA_{sebelum} = ATVA_{sesudah}$).

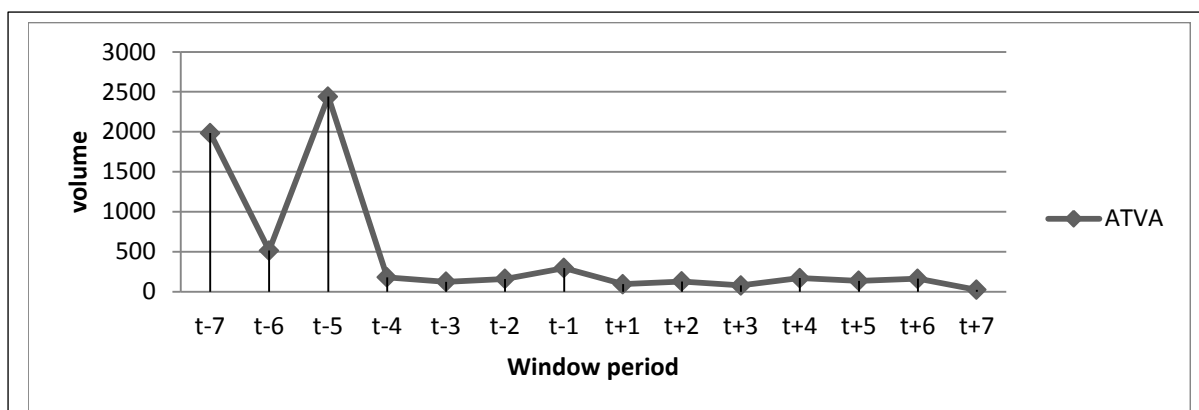
Hasil pengolahan data *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45 pada periode jendela yaitu selama 14 hari periode bursa (7 hari sebelum peristiwa dan 7 hari setelah peristiwa) dapat dilihat pada tabel 6 berikut ini:

Tabel 6
Rata – Rata Aktivitas Volume Perdagangan Saham – Saham LQ-45 Selama Periode Jendela

Periode	t	ATVA
Sebelum Peristiwa	t-7	1983,479
	t-6	514,0859
	t-5	2440,803
	t-4	179,0765
	t-3	123,8042
	t-2	159,7916
	t-1	294,8091
Sesudah Peristiwa	t+1	94,45752
	t+2	127,4508
	t+3	78,33908
	t+4	170,582
	t+5	135,5358
	t+6	162,1495
	t+7	23,29565

Sumber : Data Diolah 2013

Pergerakan *average trading volume activity* (ATVA) pada saham – saham LQ-45 dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini :



Sumber : Data diolah, 2013

Gambar 2. Grafik *Average Trading Volume Activity* (ATVA) Saham– Saham LQ-45 Selama Periode Jendela

Pada gambar 2 memperlihatkan tren ATVA yang terjadi pada saham – saham LQ-45. *Average trading volume activity* (ATVA) sebelum pengumuman penutupan sementara bursa saham NYSE bergerak ke arah negatif. ATVA saham – saham LQ-45 mengalami penurunan drastis pada saat posisi 2440,803 (t-5) menuju ke posisi 179,0765 pada t-4 atau turun sebesar 2261,7265 yaitu sebesar 13,36 kali lebih besar dari t-4. Hal ini disebut *selling climax* karena pada akhir penurunan harga, harga saham akan terus turun secara tajam yang diikuti dengan penurunan yang tajam pada volume perdagangan.

Selanjutnya penurunan drastis ATVA berlanjut turun sampai pada t-3 yaitu turun menjadi 123,8042 yang sebelumnya pada t-4 sebesar 179,0765 atau turun sebesar 55,2723. Kemudian pada t-1 rata – rata aktivitas volume perdagangan mulai naik ke posisi 159,7916. Pada t-2 nilai ATVA berangsur – angsur naik sampai pada t-1 yaitu dari 159,7916 menuju ke 294,8091.

Peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange yang terjadi pada tanggal 30 Oktober 2013 mempengaruhi pergerakan bursa saham jika dilihat dari rata – rata aktivitas volume perdagangannya. Dalam hal ini bisa dilihat dari penurunan yang drastis kembali pada saham – saham LQ-45 yang terjadi pada t+1 yaitu dari posisi

294,8091(t-1) menuju posisi 94,45752 atau sebesar 3,1210 kali lebih besar dari t-1. Penurunan ini tidak mengindikasikan adanya reaksi pasar yang negatif, tapi lebih karena adanya *panic selling* yang dilakukan investor menyusul adanya kekhawatiran investor pada pemulihan ekonomi Amerika Serikat akibat bencana badai Sandy. Peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange dianggap sebagai *bad news* oleh investor yang mampu mengubah kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi dan menimbulkan sikap panik investor yang tercermin dengan adanya penurunan *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45 yang terjadi pada 31 Oktober 2013 (t+1).

ATVA saham – saham LQ-45 mengalami kenaikan pada t+2 ke posisi 127,4508. Kenaikan ini kemudian berbalik arah menjadi penurunan pada t+3 pada posisi 78,33908. Dan selanjutnya rata – rata aktivitas volume perdagangan bergerak fluktuatif pada t+4 sampai t+6. ATVA pada t+7 kemudian turun drastis kembali yaitu ke posisi 23,29565 dari posisi sebelumnya yaitu 162,1495.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa disekitar tanggal peristiwa pengumuman tersebut tidak terdapat perbedaan *average trading volume activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa penutupan NYSE yang secara

statistik signifikan. Hasil pengujian hipotesis 3 ini juga didukung dengan gambar 2 yang menampilkan perubahan *average trading volume activity* yang bergerak secara fluktuatif dengan kecenderungan ke arah negatif yang menunjukkan bahwa informasi penutupan bursa saham NYSE ini merupakan *bad news*.

Hasil Analisis Uji Hipotesis 3

Volume perdagangan juga merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh terhadap informasi pergerakan harga saham. Volume perdagangan merupakan suatu penjumlahan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada suatu waktu tertentu dan atas saham tertentu. Sedangkan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*/TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal.

Dari hasil uji statistik hipotesis 3 menunjukkan bahwa tidak ada perubahan *average trading volume activity* (ATVA) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange secara statistik. Dari hasil analisis gambar 2 ATVA saham – saham LQ-45 di sekitar tanggal peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange juga memperkuat pengujian hipotesis 3 yang menyatakan bahwa rata – rata aktivitas volume perdagangan (ATVA) pada saham – saham LQ-45 yang tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.

Kondisi pasar modal Indonesia (BEI) tergolong pasar yang tipis (*thin market*). Pasar yang tipis adalah pasar yang mempunyai tingkat perdagangan kecil tapi memiliki volatilitas yang tinggi

,sehingga reaksi perubahan *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45 terhadap peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange tidak terpengaruh secara signifikan. Selanjutnya, investor yang terdapat dalam pasar yang tipis (*thin market*) bila dilihat dari motifnya merupakan investor yang mempunyai motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko relatif tinggi. Motif para investor ini bersifat spekulatif, karena investor cenderung menginginkan keuntungan dalam jangka pendek, namun tetap menggunakan perhitungan tertentu. Investor bermotif ini tidak jarang menderita kerugian dalam jumlah besar, karena itu para investor disarankan senantiasa berusaha memperoleh informasi dengan menjaga komunikasi dengan broker atau pialang. Jenis saham yang cocok dengan motif ini adalah saham – saham yang bersiklus (*cyclical Stocks*), yakni saham – saham yang aktif diperdagangkan. Saham – saham LQ-45 juga merupakan termasuk saham yang aktif diperdagangkan. Keuntungan dan harga saham sangat berfluktuasi terhadap siklus ekonomi. Sehingga ketika ada suatu informasi negatif seperti peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange para investor ini mengalami kepanikan dan tidak dapat menghindari kerugian yang tercermin dari adanya penurunan ATVA saham – saham LQ-45 yang terjadi pada 31 Oktober 2012 (t+1). Dimana penurunan *average trading volume activity* (ATVA) pada t+1 menggambarkan kepanikan yang dialami pasar akibat adanya pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.

Dapat dikatakan bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange dianggap sebagai *bad news* oleh investor yang mampu mengubah kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi dan dapat dikatakan bahwa sifat atau tipe investor pada Bursa Efek

Indonesia (BEI) termasuk tipe investor yang mempunyai motif pertumbuhan jangka pendek dengan resiko tinggi. Sehingga apabila ada suatu informasi negatif seperti peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange, mereka cenderung panik sehingga keputusan – keputusan yang dibuat oleh para investor tidak rasional dan menyebabkan kerugian. Kerugian tersebut tidak berlangsung lama, karena adanya antisipasi (*anticipated event*) dari para investor.

Kesimpulan Hipotesis Penelitian

Setelah melakukan pengujian dari hipotesis 1 sampai hipotesis 3 maka akan diperoleh kesimpulan hasil pengujian secara keseluruhan yang secara ringkas disajikan pada tabel 7 berikut ini :

Tabel 7
Hasil Pengujian

No.	Pengujian	Hasil Pengujian
1.	Uji Hipotesis	
	Hipotesis 1 : Terdapat perubahan <i>abnormal return</i> yang signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.	Signifikan
	Hipotesis 2 : Terdapat adanya perbedaan <i>average abnormal return</i> (AAR) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.	Tidak signifikan
	Hipotesis 3 : Terdapat perbedaan <i>average trading volume activity</i> (ATVA) secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan sesudah penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange.	Tidak Signifikan

Sumber : Data Diolah 2013

Bila dilihat dari Tabel 7 hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange menghasilkan *abnormal return*

bagi investor, namun secara keseluruhan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa secara statistik tidak signifikan setelah dilakukan pengujian hipotesis 2. Selanjutnya, pada pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa *average trading volume activity* (ATVA) saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. Hal ini berarti bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange memiliki kandungan informasi (*information content*) terhadap reaksi pasar modal jika dilihat dari *abnormal return* sahamnya, tetapi informasi tersebut dapat cepat berkembang dan membentuk harga keseimbangan baru sehingga tidak ada perubahan AAR dan ATVA secara signifikan.

Dari analisis dan perbandingan grafik AAR, CAAR dan ATVA saham – saham LQ-45 di atas, menunjukkan adanya kesamaan tren sebagai cerminan dari kesamaan reaksi pasar modal pada saham – saham LQ-45 terhadap peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange yang tercermin dari adanya penurunan pada AAR dan CAAR saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar juga tercermin adanya penurunan *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45 yang terjadi pada 30 Oktober 2012 (t+1).

Informasi pada peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham NYSE yang terjadi dapat diterima dengan baik oleh pasar modal di Indonesia. Indeks LQ-45 sebagai obyek dalam penelitian ini di gunakan untuk menjadi parameter seberapa besar pengaruh penutupan bursa saham new york stock exchange ini memberikan *abnormal return*. Ketika ada *abnormal return* yang tercipta, baik itu negatif atau positif maka dapat disimpulkan bahwa suatu peristiwa dapat memberikan sebuah informasi. Ketika *abnormal return* positif

maka di sebut *good news* begitu juga kalau *abnormal return* negatif akan disebut dengan *bad news*. Pasar di Indonesia termasuk bentuk efisiensi pasar secara informasi dalam bentuk setengah kuat karena informasi yang publikasikan dan diterima pasar modal di Indonesia dapat mempengaruhi harga – harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham (Jogiyanto,2013:520).

Abnormal return yang tercipta dalam penelitian ini kebanyakan memberikan nilai negatif pada hasil penilitan. Hal tersebut merupakan indikasi adanya reaksi negatif antara informasi dan reaksi pasa investor. Para investor memiliki pandangan sendiri – sendiri dalam melakukan investasi. Umumnya mereka mengukur kualitas investasi mereka sendiri dari data historis maupun informasi dari luar maupun dalam perusahaan. Reaksi investor dengan adanya penutupan bursa saham NYSE ini mereka menunjukkan adanya *panic selling*, hal tersebut bisa dilihat dari adanya nilai AAR dan ATVA yang fluktuatif selama periode pengamatan penelitian. Tapi kemudian para investor bisa menunjukkan beberapa antisipasi sehingga tidak memperparah perbedaan *average abnormal return* dan *average trading volume activity*..

Tren grafik dan hasil analisis *average abnormal return*, juga membuktikan bahwa peristiwa penutupan bursa saham NYSE ini membawa kabar buruk bagi para investor jika dilihat dari *average abnormal return* yang diterima secara keseluruhan. Reaksi pasar dalam menerima *abnormal return* tergolong cepat hal ini terlihat dari hasil analisis *average abnormal return* yang menyatakan bahwa tidak terdapat perubahan yang signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman peristiwa penutupan bursa saham new york stock exchange

Average trading volume activity juga berhubungan langsung dengan kecepatan informasi yang diterima oleh pasar. Tren ATVA fluktuatif ke arah

negatif, sama halnya seperti tren *abnormal return*, *average abnormal return* dan *cumulative average abnormal return*. Tren ini menunjukkan bahwa informasi yang diterima pasar ini merupakan informasi yang bersifat kabar buruk. Tetapi dengan adanya reaksi investor yang cepat dengan antisipasi dan keputusan *wait and see* maka total volume activity tiap saham di LQ-45 tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Berdasarkan uraian di atas dapat membuktikan bahwa harga saham mencerminkan secara penuh informasi yang dipublikasikan, hal ini membuktikan bahwa indeks LQ-45 yang ada kaitannya dengan kondisi pasar modal di Indonesia yang merupakan pasar dengan efisiensi bentuk setengah kuat. Tetapi aktivitas volume perdagangan saham disaham – saham LQ-45 tidak menunjukkan reaksi yang signifikan, hal ini mengindikasikan adanya antisipasi sebelumnya sehingga perubahan yang terjadi tidak terlalu besar pada saham – saham di LQ-45.

Indeks LQ-45 mempunyai peran penting untuk menjadi indikator dalam bursa efek Indonesia, sehingga secara garis besar gambaran pasar modal indonesia dapat dilihat dari naik tidaknya nilai indeks LQ-45. 39 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini menunjukkan reaksi yang negatif terhadap penutupan bursa saham NYSE jika dilihat dari nilai *abnormal return*nya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penutupan bursa saham NYSE memang berpengaruh terhadap bursa saham di Indonesia.

Implikasi Penelitian

Implikasi dari temuan penelitian ini adalah mendukung penelitian klasik yang dilakukan oleh Fama *et. al.* (1969) yang mempelajari perilaku *abnormal return* saham secara kumulatif di seputar bulan Januari 1927 – Desember 1959. Penelitian ini menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan secara statistik, yang berarti harga saham berbeda secara

signifikan selama 30 hari periode penelitian.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Dyah kurniawati (2006), yang menyatakan bahwa rata – rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman kebijakan moneter tanggal 31 Agustus 2006 tidak berbeda secara signifikan.

Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang berjudul Analisis reaksi investor terhadap pengumuman *right issue* di bursa efek Jakarta merupakan penelitian oleh Sri Dewi Yusuf (2009). Periode observasi pada penelitian ini berjalan selama 11 hari, dimana 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada peristiwa berlangsung dan 5 hari setelah *right issue* dibuat. Yang menemukan adanya perubahan yang signifikan antara *return* dan *abnormal return* pada saat peristiwa dan sesudah peristiwa.

Demikian juga dengan penelitian oleh Munawarah (2009) yang menyatakan bahwa rata – rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa tidak berbeda secara signifikan pada saham – saham LQ-45 sebelum dan setelah *suspend* Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 sampai dengan 15 Oktober 2008. Pengamatan yang dilakukan adalah 3 hari sebelum dan 3 hari setelah peristiwa..

Selanjutnya, penelitian ini juga mendukung penelitian yang berjudul reaksi pasar modal terhadap pengumuman kondisi *default* Dubai world di Uni Emirat Arab pada tahun 2009 oleh Hengki Apriyanto (2009), penelitian ini menceritakan peristiwa bagaimana keadaan saham – saham LQ45 tentang adanya pengumuman kondisi *default* di Dubai World. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa ada perubahan rata – rata *abnormal return* secara signifikan selama 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pengumuman peristiwa dan perubahan volume perdagangan saham yang tidak berbeda secara signifikan.

Penelitian oleh David Rickardo Gultom (2010), Juga mendukung penelitian ini. Penelitian ini menemukan bahwa adanya perubahan *abnormal return* yang signifikan, perubahan *average abnormal return* yang tidak signifikan dan perubahan volume perdagangan saham yang tidak berbeda secara signifikan dalam 7 hari sebelum pengumuman peristiwa dan 7 hari setelah pengumuman peristiwa penurunan peringkat utang Yunani.

Berdasarkan temuan dari penelitian ini dan penelitian sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham relatif dipengaruhi oleh peristiwa yang berada di luar aktivitas perusahaan. Hasil dari temuan ini juga menemukan bahwa kondisi perekonomian suatu negara dapat mempengaruhi negara lain. Kondisi pasar modal di Indonesia (BEI) termasuk *thin market* (pasar yang tipis). Pasar yang tipis adalah pasar yang memiliki tingkat perdagangan kecil namun dengan tingkat volatilitas yang tinggi, hal ini umumnya terjadi di pasar berkembang seperti halnya di Indonesia yang termasuk pasar berkembang. Karena tergolong pasar yang tipis maka reaksi perubahan *average trading volume activity* terhadap peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange cukup kecil. Selain itu, investor yang terdapat dalam pasar berkembang adalah *naive investor*. *Naive investor* adalah investor yang mempunyai kemampuan yang terbatas di dalam mengartikan dan menginterpretasikan informasi yang diterima (Jogiyanto, 2013). Karena tidak canggih, seringkali mereka melakukan keputusan yang salah yang akibatnya sekuritas bersangkutan dinilai secara tidak tepat. Investor dengan tipe ini merupakan investor yang rawan terhadap informasi negatif sehingga mudah sekali timbul kepanikan yang menyebabkan investor tersebut melakukan keputusan – keputusan investasi yang tidak rasional.

Implikasi hasil penelitian ini bagi kalangan investor adalah peristiwa

penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange dianggap sebagai *bad news* oleh investor yang mampu mengubah kepercayaan investor dalam mengambil keputusan investasi dan menimbulkan sikap panik investor yang tercermin dengan adanya penjualan besar – besaran (*panic selling*) yang menyebabkan jatuhnya harga saham dari 39 perusahaan yang termasuk dalam LQ-45. Investor sebaiknya bersikap lebih tenang dalam menghadapi sebuah informasi yang baru masuk seperti halnya peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. Perlu diingat bahwa investor adalah penerima harga (*price taker*) yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply* (Jogiyanto, 2013), maka pengambilan keputusan dengan analisis yang baik dan memperhatikan kondisi fundamental saham yang dibeli pada pasar dapat juga mempengaruhi keputusan membeli atau menjual saham.

Para pelaku pasar di pasar yang berkembang bukan merupakan individu – individu yang canggih (*sophisticated*) melainkan tipe *naive investor*, oleh karena itu diharapkan para investor dapat mempercayai tindakan – tindakan yang telah dilakukan pemerintah dengan mengeluarkan informasi tentang neraca perdagangan Indonesia yang baik untuk mencegah fluktuasi harga saham dan kepanikan investor. Tindakan yang dilakukan pemerintah ini cukup efektif membuat para pelaku pasar tenang dan mengurangi dampak yang lebih buruk.

Bagi perusahaan, implikasi penelitian ini yaitu perusahaan harus menjaga dan meningkatkan kinerja perusahaan untuk mencegah dampak yang lebih parah dari peristiwa yang sama lagi, karena hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange yang terjadi pada Selasa, 30

Oktober 2012 memberikan sentimen negatif pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyebabkan terjadinya perubahan harga saham berbeda secara signifikan, namun rata – rata *abnormal return* dan *average trading volume activity* (ATVA) pada saham – saham LQ-45 tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Implikasi penelitian ini bagi masyarakat luas adalah untuk mengetahui bahwa suatu perekonomian negara lain dapat mempengaruhi suatu negara. Sehingga di perlukan masyarakat yang cerdas dalam menanggapi suatu masalah ekonomi di negaranya dan pemerintah juga turut berperan aktif dalam penyampaian informasi tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan uraian pembahasan pada bab sebelumnya, berikut kesimpulan penelitian yang didapat melalui pengujian hipotesis dan analisis hasil penelitian :

1. Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange menghasilkan *abnormal return* bagi investor dimana terdapat perubahan harga saham yang signifikan pada saham – saham LQ-45.
2. Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa *average abnormal return* (AAR) saham tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. Hal ini menunjukkan bahwa disekitar tanggal pengumuman peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange terdapat *abnormal return* yang diperoleh investor, namun secara keseluruhan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa secara

statistik tidak berubah secara signifikan.

3. Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa *average trading volume activity* (ATVA) saham – saham LQ-45 tidak berbeda secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. Hal ini berarti bahwa *abnormal return* yang terjadi pada peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange direspon secara cepat oleh pasar sehingga terbentuk harga keseimbangan baru kemudian perubahan aktivitas volume perdagangan merespon dengan cepat.

Saran

Berdasarkan proses pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian dan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi investor
Sebaiknya para investor bersikap tenang dan menunggu informasi selanjutnya dalam pengambilan keputusan investasi saat menghadapi peristiwa – peristiwa negatif seperti peristiwa penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange. investor diharapkan untuk menguji suatu kandungan informasi dulu sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu saham tertentu.
2. Bagi perusahaan
Diharapkan untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya akan menaikkan nilai suatu perusahaan dimata investor.
3. Bagi peneliti lain
Supaya selanjutnya dapat melakukan penelitian serupa dengan mengambil peristiwa pengumuman yang terkait dengan

perekonomian suatu negara dan dapat mengambil sampel – sampel yang lebih spesifik. Tujuan dari pengambilan sampel yang lebih spesifik ini adalah untuk mendapatkan hasil yang lebih fokus mengenai dampak dari sebuah peristiwa.

4. Bagi pemerintah
Untuk mengantisipasi dan mengurangi dampak negatif ketika muncul peristiwa seperti penutupan sementara bursa saham New York Stock Exchange ini sebaiknya memberikan kebijakan – kebijakan yang positif agar setiap investor percaya terhadap iklim investasi di Indonesia dan pemerintah melalui BAPEPAM wajib mengawasi dengan baik kegiatan perdagangan di pasar modal.