

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **4.1 Analisis Data**

##### **4.1.1 Deskripsi Obyek Penelitian**

###### **4.1.1.1 Sejarah Singkat Pasar Modal**

Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai beroperasi pada tanggal 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan go public-nya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Pada saat itu yang bertindak selaku pengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Hal tersebut berlangsung hingga tahun 1990 dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden No. 53/1990 dan Surat Menteri Keuangan Republik Indonesia, yang pada intinya mengubah status BAPEPAM menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan pasar modal sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dengan perubahan status ini, pada dasarnya BAPEPAM tidak lagi mengelola kegiatan bursa termasuk BEJ, namun pengelolaannya diserahkan kepada pihak swasta mulai tanggal 16 April 1992, sedangkan swastanisasi perseroan oleh menteri keuangan dilakukan pada tanggal 13 Juli 1992.

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan

tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

- 14 Desember 1912 : Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda.
- 1914 – 1918 : Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- 1925 – 1942 : Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- Awal tahun 1939 : Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di

Semarang dan Surabaya ditutup.

- 1942 – 1952 : Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 1952 : Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri kehakiman (Lukman Wiradinata) dan Menteri keuangan (Prof.DR. Sumitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan: Obligasi Pemerintah RI (1950)
- 1956 : Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif.
- 1956 – 1977 : Perdagangan di Bursa Efek vakum.
- 10 Agustus 1977 : Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan di bawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama.
- 1977 – 1987 : Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal.
- 1987 : Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.

- 1988 – 1990 : Paket deregulasi dibidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- 2 Juni 1988 : Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer.
- Desember 1988 : Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
- 16 Juni 1989 : Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh perseroan terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya.
- 13 Juli 1992 : Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ.
- 22 Mei 1995 : Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem komputer JATS (Jakarta Automated Trading Systems).
- 10 November 1995 : Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996.
- 1995 : Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya.
- 2000 : Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (*scripless trading*) mulai

diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

- 2002 : BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
- 2004 : Diluncurkannya produk Kontrak Opsi Saham.
- 3 Desember 2007 : Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **4.1.1.2 Sejarah Singkat Perusahaan Sampel**

##### **1. PT Astra Agro Lestari, Tbk (AALI)**

PT. Astra Agro Lestari, Tbk didirikan pada tanggal 30 Juni 1997 dengan melakukan penggabungan usaha dengan PT. Suryaraya Bahtera. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, jasa dan konsultan.

##### **2. PT. Adaro Energy, Tbk (ADRO)**

PT. Adaro Energy, Tbk didirikan pada tanggal 18 April 2008 yang semulanya bernama PT. Padang Karunia, Tbk. Ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan adalah perdagangan, jasa, industry, pengangkutan, batu bara, perbengkelan, pertambangan, dan kontruksi.

##### **3. PT. Astra International, Tbk. (ASII)**

PT. Astra International, Tbk didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT. Astra International Incorporated. Perseroan mengubah namanya menjadi PT.

Astra International, Tbk pada tahun 1990. Ruang lingkup kegiatan ASII adalah perdagangan umum, perindustrian, jasa pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan dan jasa konsultasi. Ruang lingkup kegiatan utama perusahaan meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat-alat berat, pertambangan, perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur, dan teknologi informasi.

#### **4. PT. AKR Corporindo, Tbk (AKRA)**

PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) didirikan di Surabaya tanggal 28 Nopember 1977 dengan nama PT Aneka Kimia Raya dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Juni 1978. AKRA saat ini bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia (seperti caustic soda, sodium sulfat, PVC resin dan soda ash) yang digunakan oleh berbagai industri di Indonesia sesuai dengan perjanjian distribusi dengan produsen asing dan lokal, penyewaan gudang, kendaraan angkutan, tangki dan jasa logistik lainnya.

#### **5. PT. ALAM Sutera Realty, Tbk (ASRI)**

PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI) didirikan dengan nama PT Adhiutama Manunggal tanggal 3 November 1993 dan mulai melakukan kegiatan operasional dengan pembelian tanah dalam tahun 1999. ASRI dan Entitas Anak berkedudukan di Jakarta dan mempunyai proyek real estat yang

berkedudukan di Kecamatan Serpong, Kecamatan Pinang, Kabupaten Tangerang, Provinsi Banten dan Kecamatan Cibitung, Kabupaten Bekasi, Provinsi Jawa Barat serta memiliki tanah untuk dikembangkan yang terletak di Kecamatan Serpong, Kecamatan Pasar Kemis, Kabupaten Tangerang Provinsi Banten serta Kecamatan Cibitung, Kabupaten Bekasi dan Kecamatan Pacet, Kabupaten Cianjur, Provinsi Jawa Barat dan di Kecamatan Tanjung Pinang, Provinsi Riau.

**6. PT. Bank Central Asia, Tbk (BBCA)**

PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) didirikan di Indonesia tanggal 10 Agustus 1955 dengan nama “N.V. Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory” dan mulai beroperasi di bidang perbankan sejak tanggal 12 Oktober 1956. BBCA bergerak di bidang perbankan dan jasa keuangan lainnya.

**7. PT. Bank Negara Indonesia, Tbk (BBNI)**

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk (BBNI) didirikan 05 Juli 1946 di Indonesia sebagai Bank Sentral. Pada tahun 1968, BNI ditetapkan menjadi “Bank Negara Indonesia 1946”. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BBNI adalah melakukan usaha di bidang perbankan (termasuk melakukan kegiatan berdasarkan prinsip syariah).

**8. PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk (BBRI)**

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) didirikan 16 Desember 1895. Kantor pusat BBRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta 10210. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BBRI adalah turut melaksanakan dan menunjang kebijakan dan program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya dengan melakukan usaha di bidang perbankan, termasuk melakukan kegiatan operasi sesuai dengan prinsip syariah.

**9. PT. Bank Tabungan Indonesia, Tbk (BBTN)**

PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk (BBTN) didirikan 09 Februari 1950 dengan nama “Bank Tabungan Pos”. Kantor pusat BBTN berlokasi di Jalan Gajah Mada No. 1, Jakarta Pusat. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BBTN adalah menjalankan kegiatan umum perbankan, termasuk melakukan kegiatan Bank berdasarkan prinsip syariah.

**10. PT. Bank Danamon Indonesia, Tbk (BDMN)**

PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) didirikan 16 Juli 1956. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BDMN adalah menjalankan kegiatan usaha di bidang perbankan dan melakukan kegiatan perbankan lainnya berdasarkan prinsip Syariah. BDMN mulai

melakukan kegiatan berdasarkan prinsip Syariah tersebut sejak tahun 2002 dan pada tahun 2004 mulai melakukan kegiatan usaha mikro dengan nama Danamon Simpan Pinjam.

#### **11. PT. Bhakti Investama, Tbk (BHIT)**

PT MNC Investama Tbk (sebelumnya PT Bhakti Investama Tbk) (BHIT) didirikan 02 Nopember 1989 dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BHIT terutama meliputi bidang perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, pembangunan (pemborongan), jasa dan perdagangan.

#### **12. PT. Sentul City, Tbk (BKSL)**

PT Sentul City Tbk (BKSL) didirikan 16 April 1993 dengan nama PT Sentragriya Kharisma dan memulai kegiatan komersialnya sejak tahun 1995. Ruang lingkup kegiatan BKSL meliputi; di bidang pembangunan meliputi kegiatan perencanaan, pelaksanaan, konstruksi beserta fasilitas-fasilitasnya serta pemborong pada umumnya (general contractor) yang meliputi pembangunan kawasan perumahan (real estate), rumah susun (rusun), gedung, perkantoran, apartemen/kondominium, kawasan belanja (mal dan plaza), rumah sakit, gedung pertemuan, rumah ibadah, water park, rumah toko (ruko), sekolah dan bangunan komersial pada umumnya.

**13. PT. Bank Mandiri, Tbk (BMRI)**

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk (BMRI) didirikan 02 Oktober 1998 dan mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BMRI adalah melakukan usaha di bidang perbankan.

**14. PT. Global Mediacom, Tbk (BMTR)**

PT. Global Mediacom, Tbk didirikan pada tanggal 30 Juni 1981. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha media dan penyiaran, telekomunikasi, infrastruktur, transportasi dan otomotif, industry kimia, hotel dan property serta jasa keuangan dan investasi.

**15. PT. Bumi Serpong Damai, Tbk (BSDE)**

PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSDE adalah berusaha dalam bidang pembangunan real estat. BSDE telah dan sedang melaksanakan pembangunan kota baru sebagai wilayah pemukiman yang terencana dan terpadu yang dilengkapi dengan prasarana-prasarana, fasilitas lingkungan dan penghijauan dengan nama BSD City.

**16. PT. Bumi Resource, Tbk (BUMI)**

PT Bumi Resources, Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 26 Juni 1973. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk pertambangan dan penjualan batubara) dan eksplorasi minyak.

**17. PT. BW Plantations, Tbk (BWPT)**

PT BW Plantation Tbk (BWPT) didirikan 06 Nopember 2000 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan BWPT terutama meliputi bidang industri dan pertanian. BWPT dan anak usaha menjalankan kegiatan usaha meliputi pengembangan perkebunan, pertanian, perdagangan, pengolahan hasil perkebunan dan lain-lain. Produk yang dihasilkan mencakup produk hasil kelapa sawit antara lain minyak kelapa sawit (Crude Palm Oil) dan inti sawit (kernel).

**18. PT. Charoen Pokphand Indonesia, Tbk (CPIN)**

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) didirikan 07 Januari 1972 dalam rangka Penanaman Modal Asing (“PMA”) dan beroperasi secara komersial mulai tahun 1972. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CPIN terutama meliputi produksi dan perdagangan pakan ternak, peralatan peternakan dan pengolahan daging ayam serta penyertaan

saham pada perusahaan lain.

**19. PT XL Axiata (EXCL)**

PT XL Axiata Tbk (dahulu PT Excelcomindo Pratama Tbk) (EXCL) didirikan tanggal 06 Oktober 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1996. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan EXCL melakukan kegiatan dalam usaha penyelenggaraan jasa telekomunikasi dan/atau jaringan telekomunikasi dan/atau multimedia.

**20. PT Gudang Garam, Tbk (GGRM)**

PT Gudang Garam Tbk (dahulu PT Perusahaan Rokok Tjap) (GGRM) didirikan tanggal 26 Juni 1958 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1958. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan GGRM bergerak di bidang industri rokok dan yang terkait dengan industri rokok.

**21. PT. Harum Energy, Tbk (HRUM)**

PT Harum Energy Tbk (HRUM) didirikan dengan nama PT Asia Antrasit tanggal 12 Oktober 1995 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2007. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan HRUM bergerak di bidang pertambangan, perdagangan dan jasa. Kegiatan usaha utama HRUM pada saat ini adalah beroperasi dan berinvestasi dalam

bidang pertambangan batubara, perdagangan dan jasa melalui entitas anak.

## **22. PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk (ICBP)**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ICBP terdiri dari, antara lain, produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

## **23. Indomobil Sukses Makmur (IMAS)**

PT Indomobil Sukses Internasional Tbk (IMAS) didirikan tanggal 06 Nopember 1997 berdasarkan hasil penggabungan usaha antara PT Indomulti Inti Industri Tbk (IMII) dan PT Indomobil Investment Corporation (IIC) di mana IMII adalah perusahaan yang melanjutkan usaha. IMII didirikan pada tanggal 20 Maret 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan IMAS melakukan penyertaan saham dalam perusahaan-perusahaan atau kegiatan lainnya yang terkait dengan industri otomotif. Saat ini, IMAS dan anak usaha bergerak dalam bidang perakitan dan distribusi kendaraan bermotor roda empat, bis dan truk, serta alat berat dengan merek “Suzuki”,

“Nissan”, “Volvo”, “Volkswagen (VW)”, “SsangYong”, “AUDI”, “Hino”, “Renault”, “Manitou”, “Kalmar”, “Foton”, “Great Wall” dan “Mack” dan/atau kendaraan bermotor roda dua beserta suku cadangnya, perbengkelan, alat-alat berat, jasa keuangan, pembiayaan konsumen, penyewaan dan jual beli kendaraan bekas pakai.

**PT. International Nickel Indonesia, Tbk (INCO)**

PT Vale Indonesia Tbk (dahulu PT International Nickel Indonesia Tbk) (INCO) didirikan tanggal 25 Juli 1968 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1978. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INCO adalah dalam eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, pengangkutan dan pemasaran nikel beserta produk mineral terkait lainnya.

**25. PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk (INDF)**

PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu.

**26. PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk (INTP)**

PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) didirikan tanggal 16 Januari 1985 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1985. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INTP antara lain pabrikan semen dan bahan-bahan bangunan, pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini, Kelompok Usaha INTP bergerak dalam beberapa bidang usaha yang meliputi pabrikan dan penjualan semen (sebagai usaha inti) dan beton siap pakai, serta tambang agregat dan trass.

**27. PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITMG)**

PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) didirikan tanggal 02 September 1987 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1988. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan ITMG adalah bidang pertambangan dengan melakukan investasi pada anak usaha dan jasa pemasaran untuk pihak-pihak berelasi. Anak usaha yang dimilikinya bergerak dalam industri pertambangan batubara.

**28. PT. Jasa Marga, Tbk (JSMR)**

PT Jasa Marga (Persero) Tbk (JSMR) didirikan tanggal 01 Maret 1978 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1978. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan JSMR adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijaksanaan dan program Pemerintah di

bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya, khususnya pembangunan dibidang pengusahaan jalan tol dengan sarana penunjangnya dengan menerapkan prinsip-prinsip perusahaan terbatas. Saat ini, JSMR mengoperasikan 16 ruas jalan tol yang dikelola oleh 9 Kantor Cabang.

**29. PT. Kalbe Farma, Tbk (KLBF)**

PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) didirikan tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan KLBF meliputi, antara lain usaha dalam bidang farmasi, perdagangan dan perwakilan. Saat ini, KLBF terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat dan produk konsumsi kesehatan.

**30. PT Lippo Karawaci, Tbk (LPKR)**

PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) didirikan tanggal 15 Oktober 1990 dengan nama PT Tunggal Reksakencana. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LPKR adalah dalam bidang real estat, pengembangan perkotaan (urban development), pembebasan/pembelian, pengolahan, pematangan, pengurangan dan penggalian tanah; membangun sarana dan prasarana/infrastruktur; merencanakan, membangun, menyewakan, menjual, dan mengusahakan gedung-gedung, perumahan, perkantoran, perindustrian, perhotelan, rumah sakit, pusat

perbelanjaan, pusat sarana olah raga dan sarana penunjang, termasuk tetapi tidak terbatas pada lapangan golf, klub-klub, restoran, tempat-tempat hiburan lain, laboratorium medik, apotik beserta fasilitasnya baik secara langsung maupun melalui penyertaan (investasi) ataupun pelepasan (divestasi) modal; menyediakan pengelolaan kawasan siap bangun, membangun jaringan prasarana lingkungan dan pengelolaannya, membangun dan mengelola fasilitas umum, serta jasa akomodasi.

**31. PT. PP London Sumatra Indonesia, Tbk (LSIP)**

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP) didirikan tanggal 18 Desember 1962 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1962. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan LSIP bergerak di bidang usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara dan Sulawesi Selatan. Produk utamanya adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil.

**32. PT. Malindo Feedmill, Tbk (MAIN)**

PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) didirikan tanggal 10 Juni 1997 dalam rangka Penanaman Modal Asing "PMA" dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1998. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MAIN terutama adalah berusaha dalam bidang industri

pakan ternak dan peternakan anak ayam usia sehari (day old chick).

### **33. Mitra Adi Perkasa, Tbk (MAPI)**

PT Mitra Adiperkasa Tbk (MAPI) didirikan tanggal 23 Januari 1995.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MAPI meliputi perdagangan, jasa, manufaktur, transportasi, pertanian, kehutanan, perkebunan, perikanan, peternakan dan pertambangan. Saat ini, kegiatan MAPI terutama dalam bidang perdagangan eceran pakaian, sepatu, asesoris, tas dan peralatan olahraga di lebih dari 1.000 toko/outlet yang berlokasi di Jakarta, Bandung, Surabaya, Bali, Medan, Makassar, Batam, Manado dan kota-kota lainnya di Indonesia.

### **34. Media Nusantara Citra, Tbk (MNCN)**

PT Media Nusantara Citra Tbk (MNCN) didirikan 17 Juni 1997 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Desember 2001. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MNCN adalah berusaha dalam bidang perdagangan umum, pembangunan, perindustrian, pertanian, pengangkutan, percetakan, multimedia melalui perangkat satelit dan perangkat telekomunikasi lainnya, jasa dan investasi.

### **35. PT. Multipolar, Tbk (MLPL)**

PT Multipolar Tbk (dahulu PT Multipolar Corporation Tbk) (MLPL) didirikan 04 Desember 1975 dan mulai beroperasi secara komersial pada

tanggal 04 Desember 1975. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan MLPL terutama bergerak dalam bidang jasa sistem terpadu, termasuk impor, perdagangan, distribusi dan jasa perawatan komputer dan produk terkait lainnya, jasa penyewaan peralatan komputer, jasa konsultasi di bidang manajemen dan teknologi informatika serta bertindak sebagai mitra dagang IBM (system integration, system remarketer dan PS 2 advance function).

**36. PT. Perusahaan Gas Negara, Tbk (PGAS)**

Pada tanggal 13 Mei 1965, berdasarkan Peraturan Pemerintah, PGAS ditetapkan sebagai perusahaan negara dan dikenal sebagai “Perusahaan Negara Gas (PN. Gas)”. Berdasarkan Peraturan Pemerintah tahun 1984, PN. Gas diubah menjadi perusahaan umum (“Perum”) dengan nama “Perusahaan Umum Gas Negara”. Perubahan terakhir berdasarkan Peraturan Pemerintah no.37 tahun 1994, PGAS diubah dari Perum menjadi perusahaan perseroan terbatas yang dimiliki oleh negara (Persero) dan namanya berubah menjadi “PT Perusahaan Gas Negara (Persero)”

**37. PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk (PTBA)**

PT Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Pada tanggal 30 Oktober 1990, Perum Tambang Batubara, sebuah perusahaan batubara yang berlokasi di Sawahlunto, Sumatera Barat, digabung

dengan perusahaan PTBA. Perusahaan dan anak-anak perusahaan (bersama-sama disebut 69 “Grup”) bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, pengoperasian pembangkit listrik tenaga uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batubara beserta hasil olahannya.

**38. PT. Pakuwon Jati, Tbk (PWON)**

PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) didirikan tanggal 20 September 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Mei 1986. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan PWON bergerak dalam bidang perusahaan, antara lain Pusat perbelanjaan yang dikenal dengan nama Tunjungan Plaza (TP), Pusat perkantoran dengan nama Menara Mandiri, Hotel bintang lima dengan nama Sheraton Surabaya Hotel dan Towers (Hotel), serta Real estat Pakuwon City (dahulu Perumahan Laguna Indah) dan kawasan industri (belum beroperasi dan akan diubah menjadi kawasan rumah tinggal).

**39. PT. Holcim Indonesia, Tbk (SMCB)**

PT Holcim Indonesia Tbk (dahulu PT Semen Cibinong Tbk) (SMCB) didirikan 15 Juni 1971 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1975. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMCB terutama meliputi pengoperasian pabrik semen dan aktivitas lain yang berhubungan dengan industri semen, serta melakukan investasi pada perusahaan lainnya.

**40. PT. Semen Gresik, Tbk (SMGR)**

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (dahulu bernama PT Semen Gresik (Persero) Tbk) (SMGR) didirikan 25 Maret 1953 dengan nama “NV Pabrik Semen Gresik” dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 07 Agustus 1957. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SMGR meliputi berbagai kegiatan industri, namun kegiatan utamanya adalah dalam sektor industri semen. Hasil produksi SMGR dan anak usaha dipasarkan di dalam dan di luar negeri.

**41. PT. Surya Semesta Internusa (SSIA)**

PT Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) didirikan tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT Multi Investments Ltd dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SSIA terutama adalah berusaha dalam bidang industri,

perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan di bidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung dan lain-lain. Pada saat ini kegiatan Perusahaan adalah melakukan penyertaan dan memberikan jasa manajemen serta pelatihan pada entitas anak yang bergerak dalam bidang usaha pembangunan/pengelolaan kawasan industri, real estate, jasa konstruksi, perhotelan dan lain-lain.

**42. PT. Telekomunikasi Indonesia, (Persero) Tbk (TLKM)**

Perusahaan Perseroan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada mulanya merupakan bagian dari “*Post en Telegraafdienst*”, yang didirikan pada tahun 1884. Pada tahun 1991, status perusahaan diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi, informatika, serta optimalisasi sumber daya perusahaan, dengan memperhatikan peraturan perundangundangan yang berlaku.

**28. PT. United Tractors, Tbk (UNTR)**

PT United Tractors, Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Motor Works. Ruang lingkup kegiatan utama perusahaan dan anak perusahaan (bersamasama disebut “Grup”) meliputi penjualan dan penyewaan alat berat beserta pelayanan purna jual,

penambangan dan kontraktor penambangan.

**29. PT. Unilever Indonesia, Tbk (UNVR)**

PT Unilever Indonesia Tbk (“Perseroan”) didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever’s Zeepfabrieken N.V. Nama perseroan diubah menjadi “PT Unilever Indonesia” tanggal 22 Juli 1980. Kegiatan usaha perseroan meliputi bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman dengan sari buah.

**30. PT. Wijaya Karya (Persero), Tbk (WIKA)**

PT. Wijaya Karya, Tbk didirikan tanggal 29 Maret 1961. Maksud dan tujuan perseroan adalah turut serta melaksanakan dan menunjang kebijakan serta program Pemerintah di bidang ekonomi dan pembangunan nasional pada umumnya serta pembangunan di bidang industry konstruksi, industri pabrikan, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan di bidang jasa konstruksi, teknologi informasi dan pengembangan pada khususnya. Kegiatan usaha yang saat ini dilakukan adalah jasa konstruksi, mekanikal elektrik, real estate, industri pabrikan dan perdagangan.

## 4.1.2 Analisis Deskriptif

### 4.1.2.1 *Abnormal Return*

Langkah awal dalam pengujian ini diawali dengan menghitung *abnormal return* dari masing-masing sekuritas. *Abnormal Return* (AR) merupakan selisih antara *Actual Return* ( $R_{i,t}$ ) dengan *Expected Return*  $E(R_{i,t})$ . Sedangkan *Actual Return* diperoleh dari harga saham ke-t dikurangi harga saham t-1 kemudian dibagi dengan harga saham t-1, perhitungan  $AR_{i,t}$  selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2 dan perhitungan selengkapnya *Expected Return* pada lampiran 3.

Contoh:

$AR_{i,t}$  Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada periode 3 hari sebelum peristiwa pengumuman stimulus The Fed (t-3)

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

$$AR_{AALI,t-3} = -0.01741 - 0.022763499$$

$$= -0.04018$$

Perhitungan *Abnormal Return* selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 4.

Berdasarkan lampiran 4, dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai AR tertinggi adalah PT ALAM Sutera Reality Tbk (ASRI) yaitu sebesar 0.132434 pada hari terjadinya pengumuman stimulus The Fed, Sedangkan perusahaan yang memiliki AR terendah adalah PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) yaitu

sebesar -0.13119 pada hari t+1 setelah pengumuman stimulus The Fed

Dari lampiran 4 juga diperoleh rata-rata *abnormal return* secara keseluruhan dari 45 perusahaan sampel baik sebelum maupun setelah peristiwa, karena dalam penelitian ini pengujian *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas tetapi dilakukan secara agregat dengan pengujian rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari periode.

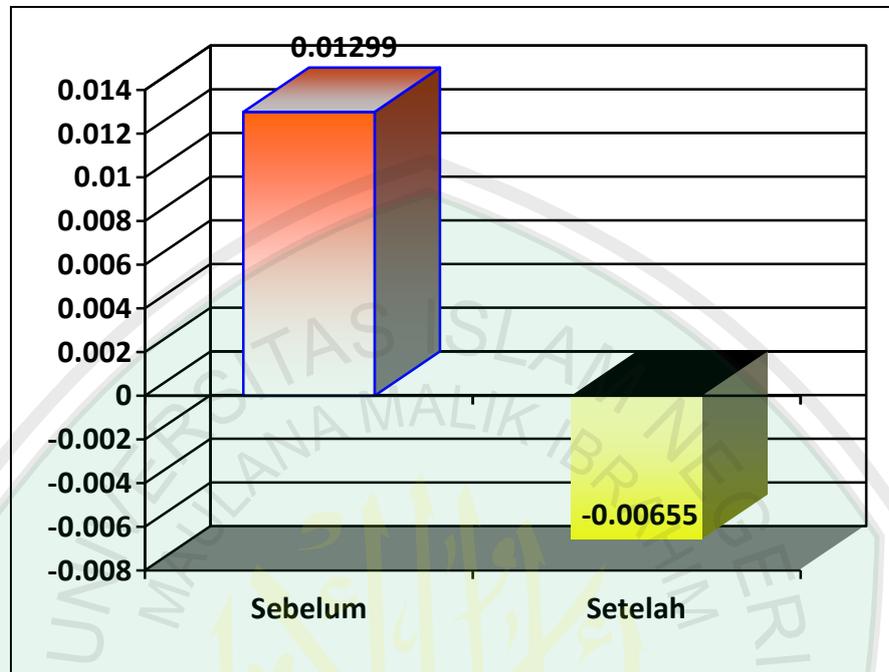
**Tabel 4.1**  
***Average Abnormal Return***

<b>T</b>	<b>Sebelum</b>	<b>t</b>	<b>Setelah</b>
-3	0.0144	+1	0.000594
-2	0.01578	+2	-0.00498
-1	0.00879	+3	-0.00217
	<b>0.01299</b>		<b>-0.00655</b>

*Sumber: Data diolah (2014)*

Tabel diatas menunjukkan *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan setelah peristiwa pengumuman stimulus The Fed, Secara lengkap AAR dapat dilihat pada lampiran 5. AAR tertinggi diperoleh pada t-1, sedangkan AAR terendah pada t-2. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa menunjukkan nilai positif sebesar 0.01299, hal ini menunjukkan return yang diperoleh lebih besar dari pada return yang diharapkan oleh investor. Sedangkan rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa mengalami penurunan nilai menjadi sebesar -0.00655.

**Gambar 4.1**  
*Average Abnormal Return*



*Sumber: Data diolah (2014)*

Terjadinya perbedaan nilai rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa pengumuman stimulus The Fed menunjukkan bahwa situasi dan kondisi sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi. Kandungan informasi sebelum peristiwa direspon baik oleh investor dengan menunjukkan nilai yang positif, sedangkan kandungan informasi setelah peristiwa direspon dengan menunjukkan nilai negative. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kandungan informasi sebelum peristiwa dan setelah peristiwa.

Perbedaan kandungan informasi sebelum dan setelah peristiwa disebabkan banyaknya pihak yang meyakini bahwa stimulus The Fed akan

dikurangi, hal ini bias saja menjadi *god news* bagi beberapa investor dan ditunjukkan dengan AAR yang berada pada angka positif, sedangkan hasil dari pengumuman stimulus The Fed yang berbanding terbalik, direspon investor sebagai *bad news* yang ditunjukkan dengan nilai AAR yang mengalami penurunan.

#### 4.1.2.2 Trading Volume Activity

Tahap selanjutnya dalam pengujian ini adalah menghitung *Trading Volume Activity* (TVA) untuk masing-masing sampel. TVA merupakan instrumen yang dapat melihat reaksi pasar modal terhadap informasi-informasi yang dalam penelitian ini ialah pengumuman stimulus ekonomi The Fed yang masuk pasar modal di berbagai negara termasuk BEI. TVA didapat dari jumlah saham yang ditransaksikan pada periode t dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada periode t.

Contoh:

$TVA_{i,t}$  Astra Agro Lestari Tbk (AALI) pada periode 3 hari sebelum peristiwa pengumuman stimulus The Fed (t-3)

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t}$$

$$TVA_{AALI,-3} = \frac{1510000}{1574745000}$$

$$TVA_{AALI,-3} = 0.00095889$$

Perhitungan *Trading Aolume Activity* selengkapnya dapat dilihat pada

## Lampiran 6.

Berdasarkan lampiran 6, dapat diketahui perusahaan yang memiliki nilai TVA tertinggi adalah PT Surya Semesta Internusa (SSI) yaitu sebesar 0.028541101 dan diperoleh pada hari terjadinya pengumuman stimulus The Fed (t0). Sedangkan perusahaan dengan nilai TVA terendah adalah PT Indomobil sukses Makmur (IMAS) dengan nilai 0.00001555 pada hari t+2 setelah pengumuman stimulus The Fed.

Selanjutnya, perhitungan rata-rata *Trading Volume Activity* yang diperoleh berdasarkan lampiran 6 dapat dilihat pada tabel 4.2 sebagai berikut.

**Tabel 4.2**  
*Average Trading Volume Activity*

<b>T</b>	<b>Sebelum</b>	<b>t</b>	<b>Setelah</b>
-3	0.00256001	+1	0.0021345
-2	0.00244563	+2	0.0013596
-1	0.00251797	+3	0,0019457
	<b>0.002508107</b>		<b>0.001915041</b>

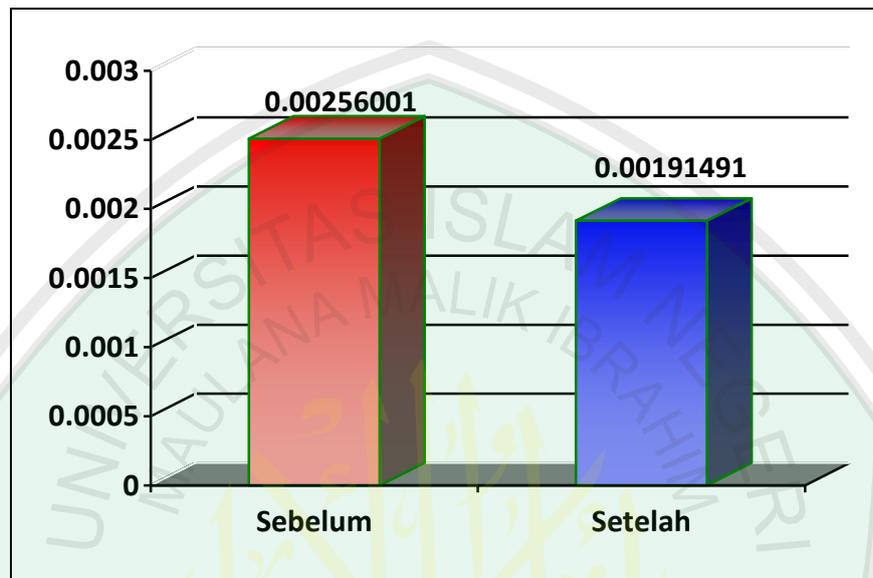
*Sumber: Data diolah (2014)*

Dari tabel diatas dapat diketahui, rata-rata TVA tertinggi terjadi pada t-3 sebelum terjadinya peristiwa pengumuman stimulus The Fed, yaitu sebesar 0.00256001. Sedangkan nilia terendah terjadi pada hari t+2 setelah peristiwa pengumuman stimulus The Fed yaitu dengan nilai 0.0013596. Secara lengkap rata-rata perbedaan volume perdagangan dapat dilihat pada lampiran 9.

Perbedaan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman stimulus The Fed lebih jelasnya dapat dilihat pada

Gambar 4.2 sebagai berikut.

**Gambar 4.2**  
*Average Trading Volume Activity*



Sumber: Data diolah (2014)

Grafik diatas memperlihatkan terjadinya penurunan volume perdagangan saham dari kondisi sebelum peristiwa ke kondisi setelah peristiwa pengumuman stimulus ekonomi The Fed. Sebelum peristiwa, rata-rata TVA berada pada level 0.002508107, namun setelah terjadinya peristiwa rata-rata TVA mengalami penurunan nilai menjadi 0.00191491. Penuruna yang ini memperlihatkan pelaku pasar modal merespon informasi yang diterima selama peristiwa dan ditunjukkan dengan penurunan volume perdagangan. Informasi setelah peristiwa pengumuman stimulus The Fed bisa dikatakan *bad news* karena rata-rata TVA mengalami penurunan.

### 4.1.3 Hasil Analisis

#### 4.1.3.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas data terlebih dahulu dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis penelitian. Pengujian normalitas ini dilakukan untuk mengetahui alat uji statistik apa yang tepat digunakan untuk data, apakah menggunakan alat uji statistik parametrik ataukah non parametrik. Pengujian dilakukan dengan terlebih dahulu mentransformasikan data ke dalam bentuk logaritmik, dengan tujuan untuk mengurangi efek skewness (kecuraman) data. Hasil pengujian dengan menggunakan One Sample Kolmogorov Smirnov Test disajikan pada Tabel berikut.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Normalitas**

Variable	Asymptotic Significant	
	Sebelum	Sesudah
Abnormal Return	.441	.941
TVA	.010	0.030

Sumber: Data diolah (2014)

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 4.3 di atas, diperoleh hasil nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 5% ( $>0.05$ ) pada variable *abnormal return* dan variable TVA. Dari uji normalitas data diatas dapat disimpulkan bahwa analisis data selanjutnya memenuhi syarat untuk menggunakan alat uji parametric t-Test, yaitu *One Pample t-Test* dan *Paired Sample t-Test*.

#### 4.1.3.2 Pengujian Hipotesis

##### 1). Uji Hipotesis I

Pengujian terhadap Hipotesis I menggunakan uji One Sample t-Test, yang digunakan untuk melihat apakah terjadi reaksi pasar modal yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* dan perubahan *trading volume activity* saham yang signifikan saat periode pengamatan, maka digunakan uji one sample t-test dengan menggunakan *level of significance* sebesar 0.05.

##### a. *Abnormal Return*

Ho : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman stimulus

The Fed yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Ha : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman stimulus The

Fed yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah terjadi reaksi pasar modal yang signifikan selama terjadinya peristiwa pengumuman stimulus The Fed terhadap *abnormal return* saham. Hipotesis ini dapat dibuktikan apabila dijumpai nilai t-hitung  $>$  t-tabel sehingga Ho ditolak dan Ha diterima.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan uji *One Sample t-Test* dengan tingkat signifikansi 0.05 ditampilkan pada tabel 4.4 sebagai berikut.

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji One Sample T-Test Abnormal Return**

Periode	AAR	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-3	0.014397317	3.176	2.955534	Signifikan
-2	0.015778652	3.711	2.955534	Signifikan
-1	0.008786360	1.871	2.955534	Tidak Signifikan
0	0.019087838	3.033	2.955534	Signifikan
1	0.000593734	0.125	2.955534	Tidak Signifikan
2	-0.004977327	-1.586	2.955534	Tidak Signifikan
3	-0.002169539	-0.650	2.955534	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2014)

Dari Uji *One Sampel t-Test* pada tabel 4.4 di atas, dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan tidak semua memiliki nilai t-hitung yang lebih besar dari t-tabel. Terdapat 3 periode dengan nilai t-hitung  $>$  t-tabel (t-3, t-2, t0) dan 3 periode yang memiliki nilai t-hitung  $<$  t-tabel (t-1, t+1, t+2, t+3).

Pada periode tiga hari sebelum peristiwa (t-3), nilai AAR menghasilkan t-hitung sebesar  $3.176 >$  t-tabel 2.956, maka  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima. Begitu juga pada t-2 dengan nilai t-hitung  $3.711 >$  t-tabel 2,956, dan t0 dengan nilai t-hitung  $3.003 >$  t-tabel 2.956.

Sedangkan pada satu hari menjelang peristiwa (t-1), nilai AAR menghasilkan t-hitung sebesar  $1.871 <$  t-tabel 2.956, maka  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak. Begitu juga pada t+1 dengan nilai t-hitung  $0.125 <$  t-tabel 2,956, t+2 dengan nilai  $-1.5861 <$  t-tabel 2,956 dan t+3 dengan nilai  $-0.650 <$  t-tabel 2,956.

Berdasarkan hasil pengujian diatas, hipotesis pertama penelitian yang menduga bahwa peristiwa pengumuman stimulus The Fed memiliki pengaruh yang signifikan dengan ditunjukkan adanya *Abnormal Return* terbukti pada t-3, t-2 dan t0. Sedangkan 4 periode lainnya tidak terbukti adanya abnormal return yang signifikan.

b. *Trading Volume Activity*

Ho : Pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa pengumuman stimulus The Fed yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

Ha : Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pengumuman stimulus The Fed yang ditunjukkan dengan perubahan *Trading Volume Activity*

Pengujian Hipotesis ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat reaksi pasar yang signifikan terhadap TVA sebagai dampak dari pengumuman stimulus The Fed. Hipotesis ini dapat diterima apabila Nilai t-hitung > t-tabel sehingga Ho ditolak. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut.

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji One Sample T-Test Trading Volume Activity**

Periode	A TVA	t-hitung	t-tabel	Keterangan
-3	0.00256	6.464	2.955534	Signifikan
-2	0.00245	6.591	2.955534	Signifikan
-1	0.00252	5.958	2.955534	Signifikan
0	0.00625	8.293	2.955534	Signifikan
1	0.00213	6.940	2.955534	Signifikan

<b>2</b>	0.00136	7.321	2.955534	Signifikan
<b>3</b>	0.00195	6.223	2.955534	Signifikan

Sumber: Data diolah (2014)

Dari uji *one sample t-test* pada tabel 4,5 diatas, dapat dilihat bahwa selama masa pengamatan, semua periode memiliki nilai t-hitung > t-tabel. T hitung terendah berada pada periode t-1 sebesar 5.958, sedangkan nilai t-hitung tertinggi berada pada periode t0 sebesar 8.293. Dengan hasil tersebut maka  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, artinya peristiwa pengumuman stimulus The Fed direspon oleh pasar dengan ditunjukkannya adanya TVA yang memiliki nilai cukup signifikan pada semua periode pengamatan.

## 2). Uji Hipotesis II

Berdasarkan pengujian Kolmogrov-Sminov diperoleh informasi bahwa kedua variable memiliki distribusi data yang normal, maka pengujian hipotesis kedua dapat diteruskan ke dalam uji statistic parametric, yang dalam hal ini statistic yang akan digunakan adalah uji *paired sample t-test* yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan.

$H_0$  : Tidak terdapat perbedaan signifikan abnormal return dan Trading Volume Activity perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman stimulus the fed.

$H_a$  : Terdapat perbedaan signifikan abnormal return dan Trading Volume Activity perusahaan sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman stimulus the fed.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dengan tingkat signifikan 5% dapat dilihat pada tabel 4.6 sebagai berikut.

**Tabel 4.6**  
**Uji Paired Sample t-Test AR dan TVA**

Variabel	t-Hitung	t-Tabel	Sig 2 tailed	Keterangan
Abnormal Return	3.231	2.955	.002	Signifikan
TVA	2.820	2.955	.007	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2014)

Pengujian hipotesis kedua ini bertujuan untuk melihat apakah terjadi perbedaan yang signifikan antara sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa yang dapat dilihat dari nilai  $t\text{-tabel} > t\text{-hitung}$ . Berdasarkan tabel di atas, perbedaan yang cukup signifikan hanya terjadi pada variable *abnormal return* dengan nilai  $t\text{-hitung } 3.231 > t\text{-tabel } 2.995$ . Jika  $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$  maka  $H_{0II}$  ditolak dan  $H_{aII}$  diterima. Sedangkan pengujian terhadap variable TVA hanya mendapat nilai  $t\text{-hitung } 2.820 < 2.955$ , sehingga  $H_{0II}$  diterima dan  $H_{aII}$  ditolak. Jadi hipotesis hanya bisa dibuktikan pada variable *abnormal return* yang memiliki perbedaan rata-rata AR sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa yang cukup signifikan. Sedangkan pada variable TVA hipotesis ditolak karena tidak terdapat perbedaan rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa yang cukup signifikan.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Hipotesis pertama dari penelitian ini menyangkut terjadinya *abnormal return* dan *trading volume activity* selama periode pengamatan terjadinya peristiwa pengumuman stimulus The Fed, apakah peristiwa tersebut memberikan dampak terhadap pasar modal di Indonesia dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh dan terjadinya perubahan volume perdagangan yang signifikan. Berdasarkan pengujian *One Sample t-Test* diperoleh hasil bahwa pada tiga hari menjelang terjadinya peristiwa, dua hari menjelang terjadinya peristiwa dan pada saat *event date* ( $t_0$ ) atau hari terjadinya peristiwa, menghasilkan *abnormal return* yang signifikan. Sedangkan perubahan volume perdagangan saham (TVA) yang signifikan terjadi selama semua periode pengamatan, artinya pada saat sebelum, sesudah dan pada saat *event date* terjadi perubahan volume perdangan yang signifikan.

Sedangkan Hipotesis kedua dari penelitian ini menduga bahwa terjadi perubahan *Average Abnormal Retrun* dan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman stimulus The Fed. Berdasarkan pengujian *Paired Sample t-Test* ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa yang cukup signifikan pada variable *Abnormal Return*. Sedangkan pada variable TVA tidak ditemukan perbedaan yang cukup signifikan, nilai yang diperoleh hanya mendekati dari signifikan.

Pengujian terhadap *Abnormal Return* pada hari pertama (t-3) menemukan adanya peningkatan AR yang cukup signifikan, hal ini dikarenakan selain merupakan hari pertama pembukaan pekan BEI setelah libur *weekend* (akhir pekan), IHSG mendapat aliran dana asing yang memasuki kembali pasar modal Indonesia akibat isu terjadinya *tapering* oleh The Fed. Hal itu masih terjadi pada hari ke dua sebelum terjadinya peristiwa pengumuman stimulus The Fed (t-2). Masuknya dana asing merupakan aksi *rebound* dari investor asing setelah pekan sebelumnya IHSG mengalami penurunan akibat tertekan oleh isu-isu *tapering* dan ketidakpastian mengenai stimulus The Fed.

Hal yang berbeda ditunjukkan pada satu hari menjelang pengumuman stimulus The Fed. Pada hari t-1 tidak ditemukan terjadinya *abnormal return* yang signifikan. Hal ini dikarenakan adanya aksi *wait and see* oleh investor baik investor domestik maupun investor asing. Investor lebih memilih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dan memilih melakukan *profit taking* yang membuat IHSG bergerak melemah.

Sedangkan *Abnormal return* yang terjadi pada *event date* (t0) yang cukup signifikan, merupakan respon dari pasar akibat pengumuman stimulus The Fed. Ada spekulasi yang beredar bahwa The Fed bakal melakukan *Tapering Off*, namun pada saat pengumuman ternyata The Fed menunda pengurangan stimulus ekonomi yang diberikan, dan hal itu direspon pasar sebagai *good news* oleh pasar.

*Abnormal return* kembali mengalami penurunan pasca pengumuman stimulus The Fed. Hal ini dikarenakan pasar yang bergerak melemah, para investor lebih memilih melakukan aksi *profit taking* sebagai akibat penguatan pada hari sebelumnya. Hal itu juga terjadi pada hari ke dua (t+2) dan hari ke tiga (t+3) pasca pengumuman, pasar mulai sadar bahwa penundaan *tapering off* hanya bersifat sementara dan perbaikan pasar akibat pengumuman tidak bias bertahan lama karena suatu saat The Fed akan tetap mengurangi stimulus The Fed.

Hal itu juga diperkuat dengan perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum terjadinya peristiwa dengan sesudah terjadinya peristiwa yang cukup signifikan. Sebelum terjadinya peristiwa nilai AAR berada pada nilai positif, hal ini dikarenakan adanya informasi yang diterima pasar sebagai spekulasi mengenai hasil dari pertemuan FOMC The Fed, informasi yang beredar meyakini bahwa *tapering off* bakal dilakukan The Fed. Namun pasca pengumuman nilai AAR berada dalam nilai negative. Hal ini disebabkan pasar yang mulai mengantisipasi kemungkinan jangka panjang dari pengumuman The Fed yang menunda *tapering off* meskipun pada saat *event date* mengalami kenaikan yang cukup signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Muchtar (2008) dan Nurhaeni (2009) yang juga menemukan fakta bahwa pengumuman suatu peristiwa memberikan dampak terhadap pasar modal dan direspon oleh pasar dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh pasar. Pada penelitian sebelumnya juga

ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum terjadinya peristiwa dengan sesudah terjadinya peristiwa. Hal ini sesuai dengan teori bahwa informasi yang memiliki sebuah nilai akan direspon oleh pasar secara cepat, jika informasi tersebut dianggap *good news* akan memberikan dampak positif terhadap pasar, namun jika informasi dianggap sebagai *bad news* maka akan memberikan dampak negative terhadap pasar.

Sedangkan hasil pengujian kedua terhadap volume perdagangan saham atau *Trading Volume Activity* (TVA) juga mampu membuktikan bahwa peristiwa pengumuman stimulus The Fed memiliki kandungan informasi. Hal tersebut diperkuat dengan hasil uji *One Sample t-Test* yang menunjukkan nilai yang cukup signifikan selama masa periode pengamatan. Nilai *Average* TVA terbesar terdapat pada saat *event date*, hal ini dikarenakan aksi *rebound* dari pelaku pasar modal setelah tertahan pada hari-hari sebelumnya. Sedangkan setelah hari peristiwa pengumuman stimulus The Fed, rata-rata TVA kembali mengalami penurunan sampai hari terakhir pengamatan. Penurunan tersebut disebabkan oleh kekhawatiran pelaku pasar modal dalam menganalisis informasi yang diterima. Pelaku pasar modal lebih cenderung berhati-hati karena penundaan pengurangan stimulus The Fed hanya bersifat sementara. Informasi yang diterima oleh pelaku pasar modal, dianggap memiliki kandungan jika dapat mempengaruhi keputusan investasi pelaku pasar modal. Pada kondisi diatas, pelaku pasar modal merespon

informasi yang beredar dengan menunjukkan keputusan investasi yang berbeda dari keputusan pada saat kondisi normal, hal ini menunjukkan terdapat kandungan informasi yang mempengaruhi keputusan investasi pelaku pasar modal.

Akan tetapi hasil yang berbeda ditunjukkan pada pengujian *Paired Sample t-Test* yang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini dikarenakan nilai rata-rata TVA tertinggi terjadi pada saat *event date*, sedangkan rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa cenderung berada pada nilai yang tidak jauh berbeda karena pada saat tersebut pelaku pasar modal lebih cenderung melakukan aksi *wait and see*. Pada saat tersebut pelaku pasar modal lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan meskipun setiap hari selama masa pengamatan terdapat perbedaan volume perdagangan yang signifikan. Hasil ini memperkuat penelitian yang dilakukan oleh Muchtar (2008), Nurhaeni (2009) dan juga Qhiftiyah (2009) yang tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa. Pada masing-masing penelitian tersebut ditemukan perubahan nilai volume perdagangan, akan tetapi rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa tidak menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan.

Untuk mempermudah melihat persamaan atau perbedaan hasil penelitian maka bias dilihat pada tabel sebagai berikut.

**Tabel 4.7**  
**Perbedaan Hasil-hasil Penelitian**

No	Penelitian/Judul	Variable Penelitian & Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Nunung Ghoniyah(2008) Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah (study kasus pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah per 30 November 2006)”	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable: <i>Obligasi, Abnormal return Dan Trading volume activity</i></li> <li>• Metode: <i>One Sample t-Test</i></li> </ul>	Berdasarkan hasil pengujian baik dengan indikator <i>abnormal return</i> maupun <i>trading volume activity</i> , secara umum disimpulkan bahwa pasar bereaksi tetapi tidak <i>signifikan</i> terhadap pengumuman penerbitan obligasi syariah. Dengan kata lain bahwa penerbitan obligasi syariah tidak memuat kandungan informasi ( <i>information content</i> ) yang bermakna ( <i>good news</i> ) bagi investor.
2	Farid Muchtar, (2008) Analisis Reaksi Saham Terhadap Peristiwa <i>Stock split</i> Yang Ditunjukkan Oleh <i>Abnormal return</i> Dan <i>Trading volume activity</i> ( <i>Event study</i> Pada perusahaan yang melakukan <i>Stock split</i> Di BEJ 2005-2007)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable: <i>Stock split, Abnormal return Dan Trading volume activity</i></li> <li>• Metode: <i>Kolmogrev Sminov Test, One Sample t Test, Paired Sample t-Test</i></li> </ul>	Dari hasil pengujian terhadap perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan <i>Trading volume activity</i> (TVA) periode sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> menunjukkan hanya terdapat perbedaan terhadap <i>abnormal return</i> , sedangkan <i>Trading volume activity</i> (TVA) tidak di jumpai adanya perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa <i>stock split</i> yang <i>signifikan</i> .
3	Debi Kartika Sari (2008),	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable: <i>Right Issue, Volume</i></li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan

	<p>Analisis Pengaruh Publikasi Right Issue Terhadap Volume Perdagangan Dan Return Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Listing Yang Terjadi Di bursa Efek Indonesia</p>	<p><i>Perdagangan Saham Dan Return Saham</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Metode: <i>Event study, Paired Sample t-Test</i></li> </ul>	<p>pengumuman right issue mempunyai kandungan informasi sehingga berpengaruh terhadap volume perdagangan saham yang ditunjukkan dengan adanya rata-rata <i>trading volume activity</i> yang signifikan dengan taraf signifikansi 5% dengan pengujian t dua sisi.</p>
4	<p>Luciana Spica dan Emanuel Kristijadi, (2005) Analisis Kandungan Informasi Dan Efek Intra Industri Pengumuman <i>Stock split</i> Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Bertumbuh Dan Tidak Bertumbuh</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable: Kandungan Informasi, Trade Volume Activity</li> <li>• Metode: <i>Event study, Paired Sample t-Test</i></li> </ul>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengumuman <i>stock split</i> yang dilakukan oleh perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh memiliki kandungan informasi sehingga direspon oleh para pelaku pasar. Selain itu, terdapat perbedaan beta terjadi sebelum dan setelah pengumuman <i>stock split</i>. Perbedaan beta terjadi setelah pengumuman <i>stock split</i> antara perusahaan tidak bertumbuh dengan perusahaan bertumbuh, dimana beta perusahaan tidak bertumbuh lebih besar dari perusahaan bertumbuh</p>
5	<p>Nunung Nurhaeni, (2009) Dampak Pemilikan Umum Legislatif Indonesia Tahun</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable: Tingkat keuntungan saham dan Volume Perdagangan Saham</li> <li>• Metode:</li> </ul>	<p>Dari penelitian tersebut ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan sesudah</p>

	<p>2009 Terhadap <i>Abnormal return</i> dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di BEI (Uji Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Kelompok Perusahaan LQ 45)</p>	<p><i>Event study, Paired Sample t-Test</i></p>	<p>peristiwa pemilu legislatif 2009. Selain itu aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham. Nilai rata-rata TVA saham yang dihasilkan menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa.</p>
6	<p>Ahmad Bahtiyar (2014) Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Stimulus The Fed 19 September 2013 Yang Ditunjukkan Oleh <i>Abnormal Return</i> dan <i>Trading Volume Activity</i> (Study Kasus pada Kelompok Perusahaan LQ 45)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variable: <i>Abnormal return</i> Dan <i>Trading volume activity</i></li> <li>• Metode: <i>Market Adjusted Model, Uji Normalitas Kolmogrev Sminov Test, One Sample t Test, Paired Sample t-Test</i></li> </ul>	<p>Hasil dari penelitian dengan uji <i>one sample t-test</i> menunjukkan adanya <i>abnormal return</i> yang diperoleh oleh pelaku pasar yang cukup signifikan pada saat hari t-3, t-2 dan t0. Pada hari pengamatan lain tidak ditemukan <i>abnormal return</i> yang signifikan. Sedangkan Hasil dari pengujian TVA ditemukan nilai signifikan pada semua periode pengamatan. Selain itu, hasil dari uji <i>pariade sample t-test</i> ditemukan adanya perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa, namun pada pengujian</p>

			rata-rata TVA tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.
--	--	--	---

Sumber: Data diolah (2014)

Secara umum, peristiwa pengumuman stimulus The Fed mengandung sebuah informasi yang direspon oleh pelaku pasar modal. Hal ini ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diperoleh oleh para investor pada beberapa periode pengamatan yang menunjukkan nilai signifikan. Selain itu juga dengan adanya perubahan volume perdagangan yang signifikan pada semua hari pengamatan. Informasi yang beredar sebelum peristiwa dianggap sebagai bahan untuk melakukan spekulasi untuk mengantisipasi keputusan The Fed mengenai *Tapering off*. Sedangkan informasi yang beredar setelah peristiwa dianalisis oleh pelaku pasar modal untuk mengurangi resiko yang akan muncul akibat keputusan penundaan *Tapering off*.

Kandungan informasi akibat peristiwa pengumuman stimulus The Fed juga dapat dilihat pada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Sebelum peristiwa beredar informasi mengenai keputusan The Fed yang akan melakukan *Tapering off*, hal ini mengakibatkan *abnormal return* meningkat akibat banyaknya dana asing yang masuk. Akan tetapi respon berbeda ditunjukkan setelah The Fed mengumumkan penundaan *Tapering off*, penundaan tersebut direspon negative oleh pelaku pasar modal dengan ditunjukkannya

penurunan nilai *abnormal return*. Sedangkan perubahan volume perdagangan (TVA) tidak menunjukkan perubahan yang signifikan, dikarenakan respon terbesar terjadi pada *event date*.

Dalam sudut pandang islam, informasi yang diterima harus terlebih dahulu diteliti agar tidak menimbulkan kerugian, baik yang diakibatkan oleh kesalahan diri sendiri maupun karena faktor dari orang lain, seperti penipuan atau gharar. Setiap investor memiliki karakteristik berbeda-beda dalam menganalisis informasi yang kemudian akan tercermin dalam perubahan harga saham dan TVA. Jika kita salah langkah dalam menganalisis akibatnya bias merugikan diri kita sendiri. Perubahan harga saham dan volume perdagangan bisa saja merupakan spekulasi dari beberapa investor yang ingin memperoleh keuntungan lebih tanpa melihat kandungan informasi dan keadaan sebenarnya. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al-Quran Surat Al-Hujaraat ayat 6 sebagai berikut.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَالَةٍ فَتُصْحِحُوا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ

نَادِمِينَ

“Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatan itu”. (Q.S Al-hujarat: 6)

Dalam ayat tersebut, dijelaskan bahwa informasi yang kita terima hendaknya kita teliti terlebih dahulu kebenarannya. Hal itu sama dengan yang

terjadi pada informasi yang beredar pada saat menjelang peristiwa pengumuman stimulus The Fed. Informasi yang beredar meyakini bahwa The Fed akan melakukan *Tapering off*, akan tetapi The Fed mengumumkan hal yang berbeda yaitu pengurangan stimulus The Fed ditunda. Jika hal itu kita hubungkan dengan ayat diatas, terlihat bahwa informasi begitu saja diserap sehingga tanpa mempertimbangkan kebenarannya. Hal ini bisa saja merugikan beberapa orang lain yang ikut berspekulasi mengenai kejadian yang belum tentu mereka ketahui. Nabi Muhammad SAW pernah bersabda mengenai spekulasi seperti berikut.

*“Segala sesuatu yang halal dan haram telah jelas, tetapi diantara keduanya terdapat hal-hal yang samar dan tidak diketahui oleh kebanyakan orang. Barang siapa berhati-hati terhadap yang meragukan, berarti telah menjaga agama dan kehormata darinya...”* (HR. Bukhori Muslim).