

KINERJA

JURNAL BISNIS DAN EKONOMI

**Pengaruh Kualitas Pelayanan terhadap Loyalitas dengan
Kepuasan, Biaya Perpindahan, Kepercayaan
sebagai Variabel Pemediasi**
Siti Fatonah

**Strategi Survival Industri Mikro-Kecil Pasca Kenaikan
Harga Energi, Kasus pada Industri Makanan di
Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta (DIY)**
A. Edi Sutarta dan Y. Sri Susilo

**Deteksi Manajemen Laba di Dalam Transaksi dengan
Pihak-pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa
(Related-Party Transactions)**
Christophorus Heni Kurniawan dan Dominikus Riandhika Kurniawan

Penentu Kesehatan Perbankan
Yulius Kurnia Susanto

**Reaksi Pasar terhadap Publikasi Parameter Saham Baru
Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia**
Anna Purwaningsih

**Faktor-faktor yang Mempengaruhi Eksistensi
Batik Tulis di Yogyakarta**
Nurchahyaningtyas

**Persepsi Pengusaha Terhadap Daya Saing Daerah Kota dan
Kabupaten di Propinsi Daerah Istimewa Yogyakarta**
Heribertus Andre Purwanugraha

KINERJA

JURNAL BISNIS DAN EKONOMI
TERAKREDITASI SK NO. 49/DIKTI/KEP/2003
SK NO. 108/DIKTI/KEP/2007

Volume 14, No. 5 November 2011

ISSN 0853-6627

Diterbitkan Oleh
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta

Ketua Editor
Edi Sutarta

Wakil Ketua Editor
Y. Sri Susilo

Editor Ahli

Andreas Lako
B.M. Purwanto
E.F Slamet S. Sarwono
FX. Soewarto
Hermeindito Kaaro
J. Sukmawati
Lena Ellitan
RA. Supriyono
R. Maryatmo
Roberto M. Arguelles

Unika Soegijapranata Semarang
Universitas Gadjah Mada
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Unika Widya Mandala Surabaya
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Unika Widya Mandala Surabaya
Universitas Gadjah Mada
Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Saint Louis University of Philippines

Editor Pelaksana

Endang Raino Wirjono
MF. Shellyana Junaedi

Manajemen Usaha

F. Joki Hartono Tri Nugroho
Paulina Austino Fillo Regal

Sekretariat Editor

Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
Jl. Babarsari 43 Yogyakarta 55281 Telp. (0274) 487711 ext 3132
Email : kinerja@mail.uajy.ac.id

KINERJA Jurnal Bisnis dan Ekonomi diterbitkan oleh Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta (UAJY). Jurnal ini terbit dua kali dalam setahun, setiap bulan Agustus dan Februari. Editor menerima naskah yang belum diterbitkan media lain, serta tinjauan buku-buku bisnis dan ekonomi terbitan dalam dan luar negeri yang baru. Pedoman penulisan naskah untuk KINERJA tercantum pada bagian akhir jurnal ini.

Volume	Nomor	Bulan	Tahun	Halaman	ISSN
14	No. 5	November	2011	385 - 476	0853 - 6627

KINERJA

JURNAL BISNIS DAN EKONOMI
TERAKREDITASI SK NO. 108/DIKTI/KEP/2007

DAFTAR ISI

Daftar isi

Pengaruh Kualitas Pelayanan terhadap Loyalitas dengan Kepuasan, Biaya Perpindahan, Kepercayaan Sebagai Variabel Pemediasi <i>Siti Fatonah</i>	385-397
Strategi Survival Industri Mikro-Kecil Pasca Kenaikan Harga Energi, Kasus pada Industri Makanan di Provinsi Daerah Istimewa Yogyakarta (DIY) <i>A. Edi Sutarta dan Y. Sri Susilo</i>	398-410
Deteksi Manajemen Laba di Dalam Transaksi dengan Pihak-pihak yang Memiliki Hubungan Istimewa (<i>Related-Party Transactions</i>) <i>Christophorus Heni Kurniawan dan Dominikus Riandhika Kurniawan</i>	411-429
Penentu Kesehatan Perbankan <i>Yulius Kurnia Susanto</i>	430-438
Reaksi Pasar terhadap Publikasi Parameter Saham Baru Indeks Bisnis-27 di Bursa Efek Indonesia <i>Anna Purwaningsih</i>	439-447
Faktor-faktor yang Mempengaruhi Eksistensi Batik Tulis di Yogyakarta <i>Nurchahyaningtyas</i>	448-458
Persepsi Pengusaha terhadap Daya Saing Daerah Kota dan Kabupaten di Propinsi Daerah Istimewa Yogyakarta <i>Heribertus Andre Purwanugraha</i>	459-476
Pedoman Penulisan	
Indeks Artikel	

REAKSI PASAR TERHADAP PUBLIKASI PARAMETER SAHAM BARU INDEKS BISNIS-27 DI BURSA EFEK INDONESIA

Anna Purwaningsih
Fakultas Ekonomi Universitas Atma Jaya Yogyakarta
annapurwaningsih1977@gmail.com

Abstract

This research aims to test informational content on new index publication, that is, Bisnis 27 index on January 27th 2009. If the publication contains information, market will react on the time when Bisnis 27 index is accepted. Abnormal return calculation uses mean adjusted model, whereas market reaction test use one sample t test. The result shows that Bisnis 27 index contains information and it is responded by market. The significant reaction at $t-1$, t_0 , and $t+1$. At $t-1$ and $t+1$ market react negatively, whereas at t_0 market react positively.

Keywords: *Bisnis-27 index, information content, abnormal return, market reaction.*

1. PENDAHULUAN

Suatu publikasi/pengumuman yang masuk ke bursa saham ada kemungkinan akan mempengaruhi pasar untuk bereaksi. Pasar akan melakukan reaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar jika pengumuman tersebut mengandung informasi. Pasar memproses pengumuman yang masuk, dan mengevaluasi kandungan informasi yang terdapat pada pengumuman tersebut. Apabila suatu pengumuman yang dipublikasikan di pasar modal mengandung informasi (*information content*), maka akan terjadi reaksi pasar.

Reaksi pasar pada umumnya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham atau volume perdagangan sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Reaksi pasar bisa positif maupun negatif. Jika publikasi memberikan informasi positif (*good news*) maka pasar akan bereaksi positif, sedangkan jika publikasi memberikan informasi negatif (*bad news*) maka pasar akan bereaksi negatif. Reaksi positif diharapkan akan memberikan *return (abnormal return)* dari sekuritas tersebut ke pasar, sebaliknya jika reaksi negatif maka tidak akan ada *return (abnormal return)* yang diberikan ke pasar (Budiarto, 2009).

Reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dapat diukur dengan menggunakan *return* atau dengan *abnormal return*. Jika reaksi pasar diukur menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2008).

Banyak informasi dari pihak-pihak independen yang dapat digunakan para pelaku pasar untuk membuat keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Misalnya, informasi mengenai peringkat obligasi perusahaan-perusahaan yang listing di BEI dan peringkat perusahaan terkait dengan tingkat likuiditas saham. Peringkat obligasi Indonesia paling banyak oleh PT Pefindo (Purwaningsih, 2008). Selanjutnya, peringkat perusahaan berdasarkan likuiditas saham dilakukan oleh BEI bekerja sama dengan beberapa pihak, misalnya indeks LQ-45 yang dikeluarkan BEI, indeks Kompas-100 yang dikeluarkan BEI bekerja sama dengan Harian Kompas, dan indeks Bisnis-27 yang dikeluarkan oleh BEI bekerja sama dengan Harian Bisnis Indonesia.

Indeks LQ 45 mengelompokkan 45 perusahaan yang paling likuid (paling banyak diperdagangkan), sedangkan indeks Kompas 100 mengelompokkan 100 perusahaan yang paling likuid. Begitu pula dengan indeks Bisnis-27 mengelompokkan 27 perusahaan yang paling likuid. Setiap pengelompokan tersebut tentunya berdasarkan banyak kriteria. Detail tidaknya kriteria maupun akurat tidaknya pengelompokan tersebut tentunya akan berpengaruh terhadap daya guna informasi tersebut bagi investor untuk pengambilan keputusan.

Indeks Bisnis-27 merupakan parameter saham baru yang meliputi 27 saham-saham kategori *blue chip* dengan likuiditas tinggi serta didasarkan pada parameter kinerja fundamental dan teknikal. Indeks Bisnis 27 dikelola secara langsung oleh tim dari Harian Bisnis Indonesia yang bekerja sama dengan BEI. BEI dalam hal ini memberikan fasilitas online melalui sistem JATS (*Jakarta Automatic Trading System*) yang kemudian dikelola oleh Bisnis Indonesia Intelligence Unit (BIIU). Indeks Bisnis 27 memiliki komite independen yang terdiri dari satu koordinator wakil dari BIIU.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kandungan informasi atas publikasi indeks baru, yaitu indeks Bisnis-27 pada tanggal 27 Januari 2009. Pertanyaan yang akan di jawab dalam penelitian ini adalah apakah terdapat *abnormal return* disekitar tanggal pengumuman indeks Bisnis-27? Apabila pengumuman indeks Bisnis-27 mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman indeks Bisnis-27 diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pengumuman indeks-27 memiliki kandungan informasi, maka akan memberikan *abnormal return* bagi pasar. Sebaliknya, jika pengumuman indeks Bisnis-27 tidak memiliki kandungan informasi, maka tidak akan memberikan *abnormal return* pada pasar.

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Hartono, 2008). *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* sesungguhnya adalah *return* yang telah terjadi. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

2. KAJIAN TEORITIS

2.1. Signalling Theory

Apabila pasar bereaksi pada waktu publikasi indeks Bisnis-27 berarti informasi tersebut memiliki kandungan nilai ekonomis. Masuknya suatu perusahaan dalam indeks Bisnis-27 memberikan sinyal kepada investor akan adanya prospek yang baik atas kinerja perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

2.2. Indeks Bisnis-27

Bursa Efek Indonesia bersama dengan Harian Bisnis Indonesia pada tanggal 27 Januari 2009 meluncurkan indeks baru, yang disebut indeks Bisnis-27. Indeks ini diluncurkan untuk memberikan indikator pasar modal Indonesia kepada para investor.

Indeks Bisnis-27 terdiri dari 27 perusahaan yang dipilih berdasarkan beberapa kriteria, yaitu (www.bei.co.id):

1. Kriteria Fundamental, terdiri dari beberapa faktor fundamental seperti pendapatan operasi, Net Profit, ROA, ROE, dan DER. Kriteria fundamental untuk sektor perbankan ditambah LDR dan CAR.
2. Kriteria Teknikal atau Likuiditas Transaksi, dilihat dari akun jumlah transaksi harian dalam satu tahun, *trading value*, volume, frekuensi, dan kapitalisasi pasar.

2.3. Abnormal return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*) terjadi terhadap *return* normal. *Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi. *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-*t* yang merupakan selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang harus diestimasi. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Abnormal return terdiri dari dua macam, yaitu *abnormal return* positif dan negatif. *Abnormal return* positif terjadi karena suatu pengumuman dianggap mengandung informasi tentang adanya kabar baik bagi para investor sehingga investor bereaksi positif. Reaksi positif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melakukan pembelian/permintaan terhadap sekuritas perusahaan yang melakukan suatu pengumuman, akibatnya harga saham perusahaan tersebut meningkat sehingga akan memberikan *abnormal return* positif. *Abnormal return* positif terjadi jika *actual return* lebih besar daripada *expected return*. Sebaliknya, *abnormal return* negatif terjadi jika *actual return* lebih kecil daripada *expected return* (Hartono, 2008). *Abnormal return* negatif terjadi ketika kandungan informasi yang terdapat pada suatu pengumuman dinilai negatif (*bad news*) oleh pasar sehingga investor bereaksi negatif. Reaksi negatif investor ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melepaskan kepemilikannya terhadap sekuritas yang melakukan suatu pengumuman. Keputusan investor tersebut akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut mengalami penurunan, sehingga memberikan *abnormal return* yang negatif kepada pasar.

Apabila suatu pengumuman yang dipublikasikan di pasar modal mengandung informasi (*information content*), maka akan terjadi reaksi pasar. Reaksi pasar pada umumnya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan perubahan jumlah saham yang beredar dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan. Reaksi pasar terhadap suatu pengumuman dapat diukur dengan menggunakan *return* atau dengan *abnormal return*. Jika reaksi pasar diukur menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, jika pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi maka tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar (Hartono, 2008).

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2009. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks Bisnis-27. Daftar perusahaan yang termasuk dalam indeks Bisnis-27 adalah sebagai berikut:

**Tabel 1
Daftar Perusahaan Sampel**

No.	Sector	Code	Issuer
1	1. Agriculture	AALI	PT Astra Agro Lestari Tbk
2	1. Agriculture	LSIP	PT London Sumatera Plantation Tbk
3	2. Mining	INCO	PT International Nickel Indonesia Tbk
4	2. Mining	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
5	2. Mining	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
6	2. Mining	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
7	2. Mining	ADRO	PT Adaro Energi Tbk
8	2. Mining	TINS	PT Timah Tbk
9	2. Mining	MEDC	PT Medco Energi International Tbk
10	3. Basic Industry and Chemicals	SMGR	PT Semen Gresik Tbk
11	3. Basic Industry and Chemicals	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
12	3. Basic Industry and Chemicals	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
13	4. Miscellaneous Industry	ASII	PT Astra Internasional Tbk
14	6. Property & Real Estate	LPKR	PT Lippo Karawaci Tbk
15	7. Infrastructure	TLKM	PT Telkom Tbk
16	7. Infrastructure	ISAT	PT Indosat Tbk
17	7. Infrastructure	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
18	7. Infrastructure	JSMR	PT Jasa Marga Tbk

No.	Sector	Code	Issuer
19	8. Finance	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia Tbk
20	8. Finance	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
21	8. Finance	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk
22	8. Finance	BNII	PT Bank International Indonesia Tbk
23	8. Finance	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
24	8. Finance	BDMN	PT Bank Danamon Tbk
25	8. Finance	PNBN	PT Bank Pan Indonesia Tbk
26	8. Finance	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk
27	9. Trade & Service	UNTR	PT United Tractors Tbk

3.2. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari PPA UGM dan Galeri Efek & Bursa Berjangka PT Recapital Cabang UAJY. Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah (1) Tanggal pengumuman indeks Bisnis-27; dan (2) Data harga saham penutupan harian selama periode estimasi dan periode jendela.

3.3. Variabel Penelitian dan Pengukurannya

Variabel dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Pengukuran *abnormal return* saham dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *return* saham sesungguhnya (*actual return*) dengan rumus (Kurniawati & Sudarini, 2004):

$$R_{i,t} = \frac{(P_{i,t} - P_{i,t-1})}{P_{i,t-1}}$$

Notasi:

- $R_{i,t}$ = *Return* sesungguhnya untuk saham ke-i pada periode ke-t
- $P_{i,t}$ = Harga saham sekarang ke-i pada periode ke-t
- $P_{i,t-1}$ = Harga saham hari sebelumnya ke-i pada periode ke-t

2. Menghitung *return* ekspektasi dengan menggunakan *mean adjusted model*. Model ini digunakan karena tidak diperolehnya data Beta koreksian dan indeks Bisnis-27 untuk mengukur *return* pasar. Kedua data tidak tersedia karena indeks Bisnis-27 memang baru saja diluncurkan dan justru peluncuran indeks Bisnis-27 inilah yang menjadi even dalam penelitian ini. Oleh karena tidak tersedianya kedua data tersebut maka penelitian ini tidak menggunakan *market model* maupun *market adjusted model*, tetapi menggunakan *mean adjusted model*. *Mean adjusted model* ini menganggap bahwa *return* ekspektasi dari suatu saham i adalah konstan/ tetap yang nilainya sama dengan rata-rata *return* sesungguhnya selama periode estimasi. Persamaan dalam model ini dapat dibuat sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

- $E(R_{i,t})$ = tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i pada periode t;
- $R_{i,j}$ = *return* sesungguhnya saham ke-i pada periode estimasi ke-j
- T = lamanya periode estimasi yaitu dari t1 sampai dengan t2

3. Menghitung *abnormal return* dengan menggunakan rumus:

$$R_{i,t} = R_{i,j} - \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

$E(R_{i,t})$ = tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i pada periode t;

4. Menghitung rata-rata *abnormal return* saham di periode jendela dengan rumus:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

Notasi:

AAR_t = rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas

3.4. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian, dan peringkasan berbagai karakteristik data dalam upaya untuk menggambarkan data tersebut secara memadai. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi variabel-variabel yang diteliti dengan menggunakan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum.

2. Uji Normalitas

Data pada setiap variabel terlebih dahulu diuji normalitasnya. Bila distribusi data setiap variabel tidak normal, maka pengujian hipotesis tidak bisa menggunakan statistik parametrik, melainkan menggunakan statistik nonparametrik. Sebaliknya, jika data terdistribusi normal maka pengujian menggunakan pengujian parametrik.

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan Uji Kolmogorov Smirnov. Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka distribusi data adalah normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas $\leq 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal.

3. Uji Beda

a. One Sample T Test

One Sample T test digunakan untuk melihat dampak pengumuman indeks Bisnis-27 terhadap *abnormal return*. Tujuan pengujian statistik terhadap *abnormal return* adalah untuk melihat signifikansi *abnormal return* di sekitar periode jendela. Signifikansi *abnormal return* positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk (Hartono, 2003). *One Sample T Test* digunakan jika data terdistribusi secara normal. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka H_a ditolak
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima

b. *Wilcoxon Signed Ranks Test*

Apabila data tidak terdistribusi normal, maka pengujian dilakukan dengan menggunakan pengujian non-parametrik yaitu uji *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Dasar pengambilan keputusan berdasarkan nilai probabilitas adalah sebagai berikut:

- Jika probabilitas $\geq 0,05$ maka H_a ditolak
- Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_a diterima.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan proses pengumpulan, penyajian dan peringkasan berbagai karakteristik data dalam upaya untuk menggambarkan data tersebut secara memadai. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi variabel-variabel yang diteliti dengan menggunakan nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum. Tabel 2 menunjukkan hasil statistik deskriptif yang telah dilakukan. Jumlah sampel perusahaan adalah 27 perusahaan.

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

TMIN3	27	-1.008699	.024583	-.063345	.192906146
TMIN2	27	-.032126	.058493	.00432366	.020953486
TMIN1	27	-.051100	.010186	-.016991	.018961734
T0	27	-.030891	.090747	.02710313	.031448045
TPLUS1	27	-.054744	.026670	-.011976	.019132536
TPLUS2	27	-.035771	.059462	.00166677	.021805428
TPLUS3	27	-.039299	.068505	.00541122	.020500308
Valid N (listwise)	27				

4.2. Uji Normalitas

Setelah melakukan pengujian statistik deskriptif, selanjutnya dilakukan uji normalitas. Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data terdistribusi normal atau tidak. Jika data terdistribusi normal maka pengujian hipotesis menggunakan One Sample T-test. Sebaliknya, apabila data tidak normal maka pengujian menggunakan pengujian non-parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Ranks Test*.

Uji normalitas data dilakukan menggunakan Kolmogrov-Smirnov Test. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas

Periode Jendela (t)	P-value
t-3	0,001
t-2	0,269
t-1	0,631
t0	0,740
t+1	0,716
t+2	0,523
t+3	0,592

Tabel 3 menunjukkan bahwa *p-value* di atas 0,05 kecuali *p-value* pada t-3 dibawah 0,05. *P-value* di atas 0,05 berarti data berdistribusi normal, sedangkan *p-value* dibawah 0,05 berarti data berdistribusi tidak normal. Dengan demikian mayoritas data berdistribusi normal sehingga pengujian hipotesis menggunakan uji beda *One Sample T-test*.

4.3. Uji Beda

Untuk membuktikan apakah pengumuman indeks Bisnis-27 memiliki kandungan informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman indeks Bisnis-27, maka dilakukan pengujian statistika dengan menggunakan *One Sample T-test*. Tujuan pengujian statistik terhadap *abnormal return* adalah untuk melihat signifikansi *abnormal return* di sekitar periode jendela. Signifikansi *abnormal return* positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk (Hartono, 2003). Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu ada *abnormal return* di sekitar pengumuman indeks Bisnis-27.

Tabel 4
Hasil Pengujian One Sample T-test

<i>Abnormal return</i>	Mean	P-value	Keterangan
t-3	-0,06334475	0,100	Tidak signifikan
t-2	0,00432366	0,293	Tidak signifikan
t-1	-0,01699062	0,000	Signifikan
t0	0,02710313	0,000	Signifikan
t+1	-0,01197647	0,003	Signifikan
t+2	0,00166677	0,694	Tidak signifikan
t+3	0,00541122	0,182	Tidak signifikan

Mean abnormal return pada t-3 adalah -0,06334475. Nilai *mean* tersebut menunjukkan bahwa *mean actual return* lebih kecil daripada *mean expected return*. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah daripada *return* yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan *p-value* 0,100 lebih besar daripada 0,05, berarti tidak ada *abnormal return* yang signifikan pada t-3 pengumuman indeks Bisnis-27.

Mean abnormal return pada t-2 adalah 0,00432366. Nilai *mean* tersebut menunjukkan bahwa *mean actual return* lebih besar daripada *mean expected return*. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih besar daripada *return* yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan *p-value* 0,293 lebih besar daripada 0,05, berarti ada *abnormal return* pada t-2 pengumuman indeks Bisnis-27 tetapi tidak signifikan.

Mean abnormal return pada t-1 adalah -0,01699062. Nilai *mean* tersebut menunjukkan bahwa *mean actual return* lebih kecil daripada *mean expected return*. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah daripada *return* yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan *p-value* 0,000 lebih kecil daripada 0,05, berarti ada *abnormal return* yang signifikan pada t-1 pengumuman indeks Bisnis-27.

Mean abnormal return pada t0 adalah 0,02710313. Nilai *mean* tersebut menunjukkan bahwa *mean actual return* lebih besar daripada *mean expected return*. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih besar daripada *return* yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan *p-value* 0,000 lebih kecil daripada 0,05, berarti ada *abnormal return* yang signifikan pada t0 pengumuman indeks Bisnis-27.

Mean abnormal return pada t+1 adalah -0,01197647. Nilai *mean* tersebut menunjukkan bahwa *mean actual return* lebih kecil daripada *mean expected return*. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh *return* saham yang lebih rendah daripada *return* yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan *p-value* 0,003 lebih kecil daripada 0,05, berarti ada *abnormal return* (negatif) yang signifikan pada t+1 pengumuman indeks Bisnis-27.

Mean abnormal return pada t+2 adalah 0,00166677. Nilai mean tersebut menunjukkan bahwa mean actual return lebih besar daripada mean expected return. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih besar daripada return yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan p-value 0,694 lebih besar daripada 0,05, berarti ada abnormal return pada t+2 pengumuman indeks Bisnis-27 tetapi tidak signifikan.

Mean abnormal return pada t+3 adalah 0,00541122. Nilai mean tersebut menunjukkan bahwa mean actual return lebih besar daripada mean expected return. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih besar daripada return yang diharapkan. Selanjutnya, hasil pengujian menunjukkan p-value 0,182 lebih besar daripada 0,05, berarti ada abnormal return pada t+3 pengumuman indeks Bisnis-27 tetapi tidak signifikan.

4.4. Pembahasan

Hasil pengujian dengan menggunakan *one sample t-test* menunjukkan bahwa pada hari t-3, t-1 dan t+1 terdapat mean abnormal return negatif. Nilai mean tersebut menunjukkan bahwa mean actual return lebih kecil daripada mean expected return. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih rendah daripada return yang diharapkan. Sebaliknya, abnormal return positif terjadi pada hari t-2, t0, t+2 dan t+3. Nilai mean positif menunjukkan bahwa mean actual return lebih besar daripada mean expected return dan dapat diartikan bahwa investor memperoleh return saham yang lebih tinggi daripada return yang diharapkan. Namun demikian, mean abnormal return secara statistik signifikan hanya terjadi di hari t-1, t0, dan t+1. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pasar bereaksi terhadap pengumuman indeks Bisnis-27 pada satu hari sebelum pengumuman, saat pengumuman, dan satu hari setelah pengumuman.

Signifikansi mean abnormal return negatif pada t-1 dan t+1 memiliki arti bahwa pengumuman indeks Bisnis-27 memiliki kandungan informasi yang dinilai negatif (*bad news*) oleh pasar sehingga pasar memberikan respon yang negatif terhadap pengumuman tersebut. Dengan kata lain, pasar menanggapi pengumuman indeks Bisnis-27 sebagai suatu berita yang buruk.

Reaksi pasar negatif yang terjadi terlebih dahulu sebelum pengumuman indeks Bisnis-27 dipublikasikan di pasar modal diduga investor sudah mengetahui terlebih dahulu berita mengenai pengumuman indeks Bisnis-27 tersebut dan mengantisipasinya dengan bereaksi lebih awal sebelum informasi tersebut dipublikasikan. Reaksi negatif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk melepaskan kepemilikannya terhadap sekuritas yang masuk dalam indeks Bisnis-27. Keputusan investor tersebut menyebabkan harga saham perusahaan dalam indeks Bisnis-27 mengalami penurunan, sehingga memberikan abnormal return yang negatif kepada pasar.

Signifikansi mean abnormal return positif t0 memiliki arti bahwa pengumuman indeks Bisnis-27 memiliki kandungan informasi yang dinilai positif (*good news*) oleh pasar sehingga pasar memberikan respon yang positif terhadap pengumuman tersebut. Reaksi negatif ini ditunjukkan dengan keputusan investor untuk membeli sekuritas indeks Bisnis-27. Keputusan investor tersebut menyebabkan harga saham perusahaan dalam indeks Bisnis-27 mengalami kenaikan, sehingga memberikan abnormal return yang positif kepada pasar. Dengan kata lain, pasar menanggapi pengumuman indeks Bisnis-27 sebagai suatu berita yang baik.

Selama tiga hari di sekitar pengumuman indeks Bisnis-27, reaksi investor berubah-ubah. Reaksi pasar yang negatif pada t-1 mungkin karena investor sudah mendapatkan bocoran informasi mengenai akan adanya indeks baru yang akan diumumkan di pasar modal. Mungkin saat itu investor belum lengkap informasinya terhadap 27 perusahaan yang akan diumumkan sehingga investor bereaksi negatif. Selanjutnya, pada t0, saat indeks diumumkan investor bereaksi positif. Hal ini dimungkinkan karena investor sudah memperoleh beberapa informasi mengenai perusahaan dalam indeks Bisnis 27 sehingga reaksinya positif. Namun, pada t+1 investor kembali bereaksi negatif. Hal ini diduga setelah memperoleh informasi yang lengkap mengenai indeks Bisnis-27, justru pasar menanggapi informasi tersebut secara negatif. Reaksi pasar negatif ini juga bisa disebabkan karena investor masih meragukan kinerja perusahaan dalam indeks Bisnis-27 di masa mendatang.

5. PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis sebelumnya dapat disimpulkan bahwa pengumuman indeks Bisnis-27 memiliki kandungan informasi sehingga direaksi oleh pasar (investor). Reaksi yang signifikan terjadi pada $t-1$, t_0 , dan $t+1$. Pada $t-1$ dan $t+1$ pasar bereaksi negatif, sedangkan pada t_0 pasar bereaksi positif.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mengukur *abnormal return* menggunakan *mean adjusted model* karena *return* dan risiko pasar tidak dapat diperoleh. Hal itu dikarenakan daftar perusahaan dalam Bisnis-27 baru dipublikasi sehingga indeks-27 belum tersedia pada periode estimasi (tahun sebelumnya). Model tersebut sangat sederhana karena tidak melibatkan *return* dan risiko pasar. Oleh karena itu, dengan berjalannya waktu, peneliti selanjutnya dapat memperoleh *return* dan risiko pasar sehingga dapat menggunakan *market model* atau *market adjusted model* sehingga hasil akan lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- BEI Luncurkan Indeks Bisnis 27. www.detikfinance.com. Diakses tanggal 27 Januari 2009.
- Budiarto, Arif., (2009), Event Study: Telaah Metodologi dan Penerapannya di Bidang Ekonomi dan Keuangan. Tidak Dipublikasikan.
- Hartono, Jogiyanto., (2008), Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawati, Indah dan Sinta Sudarini., (2004), Investigasi Empiris pada Reaksi Pasar Terhadap *Public Announcements*: Pengujian *The Efficiency Hypothesis* di *Thin Market*. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*.
- Peterson, Pamela P., (1989), Even Studies: A Review of Issues and Methodology., *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol. 28 (Summer).
- Purwaningsih, Anna, (2008), Pemilihan Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Peringkat Obligasi: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi "KINERJA" Volume 12 (1), Februari*.
- The Launching of Bisnis-27 Index. www.bei.co.id. Diakses tanggal 27 Januari 2009.