

ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERISTIWA AMBRUKNYA FANNIE MAE DAN FREDDIE MAC

Dyah Ani Pangastuti

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng 62-64 Malang

Abstract: *The global economic crisis was a disaster for all nations in the world due to its impact once seemed to hamper the economy of a nation. This research studied the events that would see if there was an effect of global economic crisis preceded by the U.S. Financial crisis was triggered by the collapse of Fannie Mae and Freddie Mac in the property business (subprime mortgages) on September 7th, 2008. This study used samples that had been publicly traded company listed on the Indonesia Stock Exchange and entered into the sequence of LQ-45 in the year of 2008. Hypothesis testing used was t-test on the average abnormal return and average trading volume of activity. Test results for the average abnormal return showed there were no significant differences before and after the Subprime Mortgage. The test results for the average trading volume of activity indicated the presence of a significant difference before and after the Subprime Mortgage.*

Key words: *event study, abnormal return, the average abnormal return, trading volume of activity and average trading volume of activity.*

Peristiwa ekonomi yang melanda negara *super power* berdampak pada krisis dan resesi dunia di bidang ekonomi. Dampaknya pada Pasar Modal Indonesia yaitu pada tanggal 08 Oktober 2008 ditutup hingga beberapa hari. Peristiwa ini dimulai tahun 2007, negara *super power* Amerika Serikat sedang mengalami masalah yaitu krisis keuangan. Penyebab krisis ekonomi AS adalah penumpukan utang nasional yang mencapai U\$D 8.98 triliun, pengurangan pajak korporasi, pembengkakan biaya perang Irak dan Afghanistan,

dan yang paling krusial adalah krisis keuangan di Amerika yang dipicu oleh perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac yang menjual surat berharga *property (subprime mortgage)*, dimana pada tanggal 7 September 2008 perusahaan perkreditan tersebut dinyatakan ambruk, karena berani memberikan utang kepada orang-orang yang berisiko tinggi dalam masa-masa kejayaan ekonomi. Macetnya kredit tersebut disebabkan karena tingginya bunga yang harus mereka bayar yaitu dari 1% menjadi 5,25%. Kerugian surat

Korespondensi dengan Penulis:

Dyah Ani Pangastuti: Telp. + 62 341 717 092

E-mail: pangastuti.dyah@yahoo.co.id

berharga *property* menyebabkan Lehman Brothers, Merrill Lynch, Goldman Sachs, Northern Rock, UBS, Mitsubishi UF menjadi bangkrut (Kompas, 2008). Kredit macet yang terjadi di Lehman Brothers mengejutkan banyak pihak dan ini yang membuat pasar panik, para investor mulai menarik dananya dan Lehman mengalami kerugian milyaran USD Dollar. Banyak perusahaan yang memiliki saham di Lehman Brothers terkena dampaknya yang akhirnya menyebabkan krisis global disamping membengkaknya hutang nasional AS.

Krisis keuangan yang menimpa Amerika Serikat juga berdampak di Indonesia, nilai rupiah yang terus melemah, IHSG yang juga tidak sehat, ekspor diperkirakan juga menjadi terhambat karena perusahaan-perusahaan AS akan melakukan politik banting harga. Mantan presiden Amerika George.W.Bush pada saat itu menawarkan langkah-langkah penyelamatan ekonomi AS melalui paket kebijakan *bailout*. RUU *bailout* diusulkan ke DPR AS. Namun DPR AS menolak RUU ini dengan alasan bahwa krisis disebabkan oleh gejolak pasar uang. Oleh karenanya jalan keluarnya harus diselesaikan di pasar uang pula. Gagalnya RUU *bailout* disahkan DPR AS mengakibatkan Indeks Dow Jones mengalami penurunan 777 poin hanya dalam waktu satu hari. Penurunan ini menurut data pasar uang AS adalah penurunan terbesar selama satu dekade terakhir. Adapun tujuan UU *bailout* itu adalah untuk membuat dana talangan sebesar 700 miliar dolar AS (sekitar Rp6 ribu triliun atau setara 4 kali lipat APBN Indonesia). Ternyata paska persetujuan UU *bailout* itu, harga saham-saham di pasar New York justru makin rontok. Selanjutnya menyebabkan rontoknya bursa efek di seluruh dunia.

Selanjutnya harga saham di Bursa Efek Indonesia juga ikut rontok, aliran uang di pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir ini

banyak didukung oleh dana asing jangka pendek (investasi portofolio). Dana jangka pendek ini merupakan uang panas karena dapat dengan cepat ditarik keluar oleh para pemain valuta asing (valas). Dana jangka pendek internasional yang berputar di Indonesia tahun 2008 ini diperkirakan paling sedikitnya 50 miliar dolar AS. Jumlah ini setara dengan separuh jumlah APBN kita. Bisa dibayangkan, jika dana-dana jangka pendek ini ditarik maka akan terjadi arus balik keluar negeri. Kalau tidak hati-hati terhadap arus balik dana-dana jangka pendek ini, tentu dampaknya akan merusak perekonomian nasional (Batam Post, 2008).

Penelitian ini dilakukan dengan maksud untuk mengetahui bagaimana dampak dari suatu peristiwa ekonomi yang sedang melanda dunia berpengaruh terhadap reaksi pasar modal di Indonesia, dengan mengaitkan masalah yang masih hangat dibicarakan yaitu mengenai krisis ekonomi global yang menyebabkan perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac yang pada tanggal 7 September 2008 dinyatakan ambruk, apakah ada pengaruh dari ambruknya perusahaan tersebut terhadap reaksi pasar modal, reaksi akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan. Reaksi perubahan harga saham diukur dengan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai indikator perdagangan saham.

REAKSI PERUBAHAN HARGA SAHAM

Di Indonesia penelitian mengenai studi peristiwa sering dilakukan, studi peristiwa ini mengaitkan peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi dengan pergerakan dan aktivitas saham. Seperti penelitian ekonomi mengenai *right issue*

yang dilakukan oleh Budiarto (1999), ditemukan bahwa dari 50 sampel perusahaan yang melakukan *right issue* (1994-1996) di BEJ ternyata terdapat perbedaan *return* saham yang signifikan pada hari pengumuman, tetapi tidak ada perbedaan yang signifikan dengan hari sesudah pengumuman. Pada penelitian ini tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara *return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Untuk *abnormal return* pada hari pengumuman tidak berbeda secara signifikan dengan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah pengumuman *right issue*. Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto & Yuniarti (2006), yaitu mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik (*study* pada pengumuman *resufle* kabinet 5 Desember 2005). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar semakin sensitif terhadap informasi-informasi yang relevan, termasuk informasi politik. Penelitian yang dilakukan oleh Susilo (2004) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan, hal ini mungkin disebabkan pada hari publikasi ada suatu peristiwa lain yang lebih berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga pelaku saham kurang merespon publikasi laporan keuangan. Sularso (2003) menyatakan bahwa tidak terjadi perbedaan *return* saham pada saat dividen naik, tetapi terdapat perbedaan pada saat dividen turun. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kendall (1953) menyatakan bahwa pola harga saham tidak dapat diprediksi karena bergerak secara acak (*random walk*). Hal ini berarti bahwa fluktuasi harga saham tergantung pada informasi baru yang akan diterima yang tidak diketahui kapan akan diterimanya informasi tersebut. Apakah informasi tersebut bersifat kabar buruk (*bad news*) ataukah kabar baik (*good news*) juga tidak diketahui. Di dalam

pasar yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Jika suatu informasi yang baru relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai dari aktiva yang bersangkutan.

Menurut Rodoni & Yong (2002) terdapat 3 teori tentang pergerakan saham yaitu: (1) Pendekatan Fundamental: menilai saham dari segi nilai intrinsiknya yang berazaskan kepada informasi tentang keadaan ekonomi, industri dan informasi-informasi akuntansi serta keuangan perusahaan seperti outputnya kegiatan harian, permintaan terhadap pengeluaran, pendapatan, deviden dan manajemen. (2) Pendekatan Teknikal: menganalisis harga saham dengan melihat pergerakan harga dan jumlah perdagangan yang lalu. (3) Model *random walk*: yaitu adakah harga-harga saham atau tingkat keuntungan yang lalu dapat membantu meramalkan harga-harga saham atau tingkat keuntungan waktu yang akan datang. Model ini menegaskan dua hipotesis utama yaitu perubahan-perubahan harga adalah bebas antara satu jangka waktu dengan jangka waktu yang lain, dan perubahan harga adalah mengikut beberapa distribusi probabilitas yang tertentu. Menurut Suad (2003) menyatakan bahwa *analisis teknikal* tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental (seperti: kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya). Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) yaitu: merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Menurut Surya (1998) dalam Nafi (2004) perhitungan aktivitas

volume perdagangan (*Trading Volume Activity/ TVA*) dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Kothare (1997) menemukan bahwa volume perdagangan saham meningkat secara signifikan setelah pengumuman *right issues*, dimana *right issues* lebih diutamakan untuk tujuan konsentrasi kepemilikan daripada perluasan kepemilikan.

Indeks LQ-45 merupakan indeks yang menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan Februari dan bulan Agustus) dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah. (Darmadji & Fakruddin, 2001). Menurut Fakhrudin & Hadianto (2001) indeks ini hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih setelah melalui beberapa kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas (LiQuid) tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut. Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria tertentu dan melewati seleksi utama, yaitu: masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir), ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir), Telah tercatat di BEI minimum 3 bulan. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan teransaksi pasar reguler.

HIPOTESIS

Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap harga saham baik sebelum dan sesudah peristiwa ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac pada tanggal 7 September 2008 yang menyebabkan krisis ekonomi global, maka diformulasikan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

Ho₁ : Rata-rata *abnormal return* saham sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac tidak berbeda signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham setelah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac.

Ha₁ : Rata-rata *abnormal return* saham sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac berbeda signifikan dengan rata-rata *abnormal return* saham setelah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac.

Hipotesis 2

Ho₂ : Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac tidak berbeda signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham setelah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac.

Ha₂ : Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac berbeda signifikan dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham setelah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac.

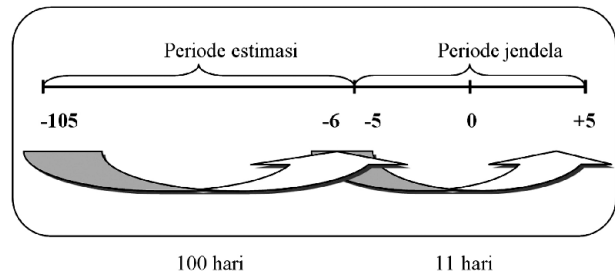
METODE

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah saham-saham LQ-45 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil untuk penelitian ini adalah 34 perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 semester I dan II tahun 2008, periode pengamatan dilakukan dari bulan April sampai dengan September 2008. Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik *purposive sampling* yaitu: penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Penentuan kriteria ini diperlukan untuk menghindari timbulnya kesalahan dalam penentuan sampel yang nantinya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Kriteria yang dimaksud adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ-45 tahun 2008, bagi perusahaan yang tidak termasuk dalam LQ-45 tahun 2008 tidak dijadikan sampel dalam penelitian ini. Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham *i* pada tanggal *t* setelah penutupan (*closing price*). Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah 111 hari bursa dan dibagi menjadi 2 periode yaitu periode estimasi selama 100 hari dan periode peristiwa selama 11 hari.

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Panjang periode estimasi yang digunakan adalah 100 hari, yaitu: t_{-105} hingga t_{-6} sebelum periode peristiwa.

Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Panjang periode peristiwa adalah 11 hari, yaitu: 5 hari (t_{-5} hingga t_{-1}) sebelum peristiwa, 1 hari peristiwa (t_0) dan 5 hari (t_{+1} hingga t_{+5}) setelah peristiwa.

Periode estimasi dan periode peristiwa dapat dilihat pada Gambar 1.



Sumber: Jogiyanto (1998), data diolah.

Gambar 1. Estimation period dan Event period

Pembatasan jangka waktu dalam periode penelitian ini dimaksudkan supaya mengurangi gangguan (*noise*) atau *confounding effect* yang timbul, misalnya peristiwa-peristiwa lain yang terjadi dan sebenarnya mempunyai pengaruh yang lebih besar terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan, daripada peristiwa *subprime mortgage*.

HASIL

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara peristiwa ambruknya perusahaan properti Fannie Mae dan Freddie Mac (*subprime mortgage*) pada tanggal 7 September 2008 dengan reaksi pasar Modal Indonesia dalam hal ini di Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange/IDX*). Jika peristiwa ambruknya perusahaan tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor di Bursa Efek Indonesia, berarti Pasar Modal Indonesia bereaksi atas kejadian tersebut, dan dengan demikian terdapat hubungan antara keduanya.

Hal ini dapat berlaku juga sebaliknya. Reaksi pasar dapat diukur dengan adanya perubahan harga saham dan perubahan aktivitas perdagangan, sebagai akibat dari keputusan dan tindakan investasi pelaku pasar (investor). Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan paket program perhitungan Microsoft Exell dan program Komputer SPSS 15 *for windows evaluation version*.

Uji Hipotesis terhadap Rata-rata *Abnormal Return Saham*

Untuk menguji hipotesis yang pertama, yaitu untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah ambroknnya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac pada tanggal 7 September 2008 terhadap *Average Abnormal Return (AAR)*, maka dapat dilihat dengan menguji AAR sebelum dan sesudah peristiwa. *abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*. Rata-rata *abnormal return* diperoleh dengan menjumlahkan *abnormal return* emiten yang dimaksud dalam penelitian, kemudian hasil dari penjumlahan tersebut dibagi dengan jumlah emiten yang dimaksud dalam penelitian. Hasil pengujian uji beda dua rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *subprime mortgage* disajikan pada Tabel 1.

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa rata-rata *abnormal return* mengalami fluktuasi negatif selama periode peristiwa baik sebelum maupun setelah peristiwa. Selama periode sebelum peristiwa nilai AAR maksimum terdapat pada t_{-5} dan kemudian dari t_{-5} ke t_{-4} mengalami penurunan yang masih kecil, namun nilai AAR dari t_{-4} ke t_{-2} mengalami sedikit peningkatan, tetapi tidak bertahan lama karena kemudian pada t_{-1} nilai AAR berbalik arah kembali mengalami penurunan dan nilai t_{-1} merupakan nilai minimum yang diperoleh

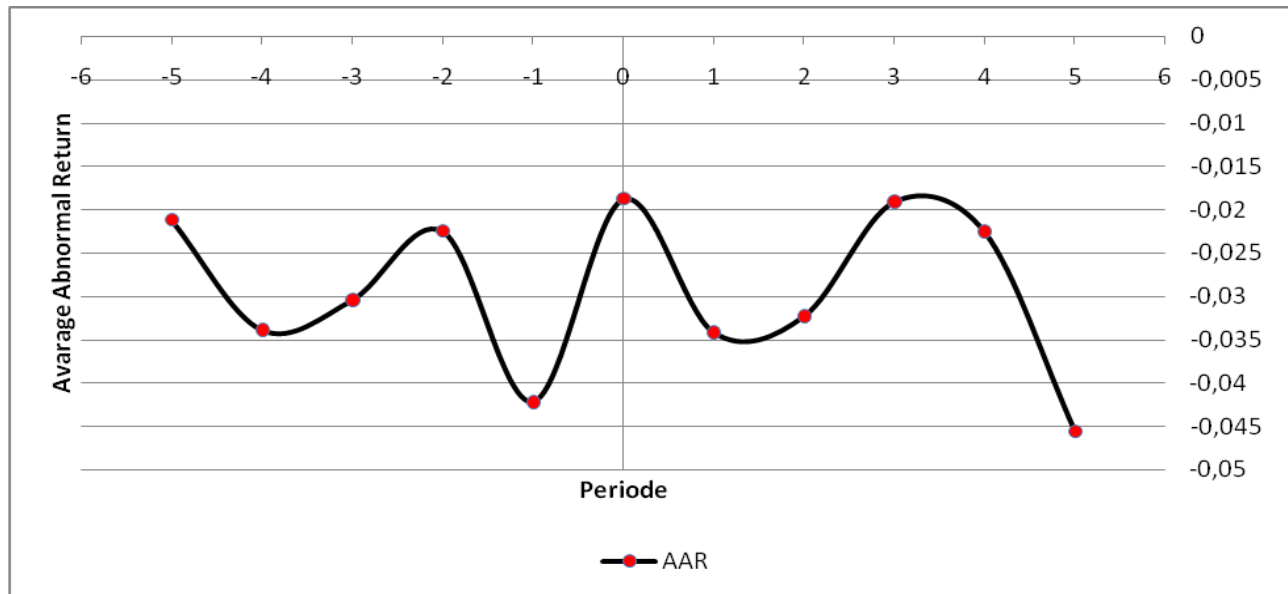
Tabel 1. Rata-rata *Abnormal Return Saham* Periode 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Peristiwa

Before		After	
Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-5	-0,0212	1	-0,0342
-4	-0,0339	2	-0,0323
-3	-0,0305	3	-0,0191
-2	-0,0225	4	-0,0226
-1	-0,0422	5	-0,0455
Σ	-0,1502		-0,1537
Rata-Rata	-0,0339		-0,0307
St. Deviasi	0,0086		0,0104
Maksimum	-0,0212		-0,0191
Minimum	-0,0421		-0,0455
T Hitung		-0,087	
t-Tabel		2,306	

Sumber: Data sekunder, diolah (2010).

selama periode 5 hari sebelum peristiwa. Saat periode setelah peristiwa tetap terjadi fluktuasi yaitu dari t_{+1} hingga t_{+5} . Satu hari setelah terjadinya peristiwa nilai AAR mengalami penurunan yang masih kecil, nilai AAR mulai meningkat dari t_{+1} ke t_{+3} dan nilai t_{+3} ini merupakan nilai tertinggi pada periode jendela (11 hari), yaitu dengan nilai sebesar -0,0191). tetapi tidak bertahan lama kemudian mulai mengalami penurunan yaitu pada t_{+4} dan menyusul penurunan yang sangat mengejutkan terjadi pada t_{+5} dengan nilai yang diperoleh sebesar (-0,0455), nilai ini merupakan nilai terendah selama periode jendela, hal ini kemungkinan dikarenakan para investor belum dapat menguasai keadaan dalam melakukan aktivitas di pasar. Namun pada hari kejadian (*event day*) nilai AAR mengalami peningkatan sebesar (-0,0188), walaupun demikian secara keseluruhan tidak terdapat perubahan yang cukup besar.

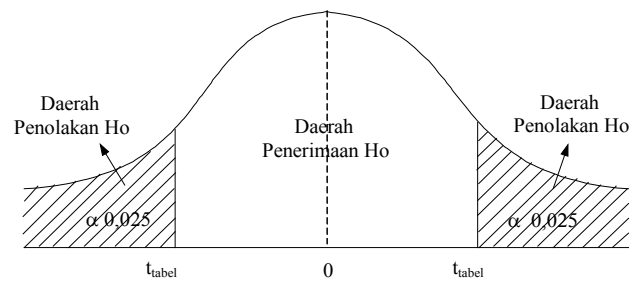
Fluktuasi rata-rata *abnormal return* ini dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Grafik Rata-rata *Abnormal Return* selama Periode 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Peristiwa

Berdasarkan Gambar 2, dapat ditunjukkan bahwa peristiwa ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac pada tanggal 7 September 2008 cukup mengejutkan para pelaku pasar yang tampak dari fluktuasi rata-rata *abnormal return* saham selama sebelum dan sesudah peristiwa. Rata-rata *abnormal return* seluruh emiten yang dirangkum dalam lampiran selanjutnya dianalisis dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05 dan diperoleh t_{hitung} antara periode sebelum terjadinya peristiwa *subprime mortgage* (t_{-5} sampai t_{-1}) dengan periode sesudah terjadinya *subprime mortgage* (t_{+1} sampai t_{+5}) sebesar (-0,087), sedangkan t_{tabel} adalah sebesar 2,306. Berdasarkan hasil uji beda rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *subprime mortgage* dengan t_{hitung} dan t_{tabel} yang telah disebutkan, maka dapat dijelaskan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-0,087 < 2,306), maka H_0 diterima dan

H_a ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac dengan rata-rata *abnormal return* saham sesudah ambruknya perusahaan tersebut. Hasil penyimpulan hipotesis 1 dapat disajikan dalam Gambar 3.



Gambar 3. Diagram Normal untuk Pengujian Hipotesis 1

Uji hipotesis terhadap rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan saham

Untuk menguji hipotesis yang kedua, yaitu untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac pada tanggal 7 September 2008 terhadap *average trading volume activity (average TVA)*, maka dapat dilihat dengan menguji *average TVA* sebelum dan sesudah peristiwa. Aktivitas volume perdagangan saham merupakan hasil perbandingan antara volume perdagangan suatu saham pada hari tertentu dengan total saham beredar saham tersebut pada hari tertentu. Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham diperoleh dengan menjumlahkan aktivitas volume perdagangan saham seluruh emiten yang dimaksud dalam penelitian, kemudian hasil dari penjumlahan tersebut dibagi dengan jumlah emiten yang dimaksud dalam penelitian. Hasil pengujian uji beda dua rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa *subprime mortgage* disajikan pada Tabel 2.

Berdasarkan hasil dari analisis data pada Tabel 2 dapat dilihat bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan saham mengalami fluktuasi naik dan turun selama periode peristiwa baik sebelum maupun setelah peristiwa. Periode sebelum peristiwa nilai ATVA dari t_{-5} ke t_{-4} mengalami peningkatan dan nilai t_{-4} merupakan nilai ATVA maksimum. Selama periode sebelum peristiwa, kemudian mengalami penurunan dari t_{-4} ke t_{-3} ini merupakan nilai ATVA minimum yang diperoleh selama periode sebelum peristiwa, tetapi tidak bertahan lama karena kemudian pada t_{-3} nilai ATVA berbalik arah kembali mengalami peningkatan menuju t_{-1} . Dan pada hari kejadian (*event day*) nilai ATVA mengalami penurunan.

Tabel 2. Rata-rata Aktivitas Volume Perdagangan saham Periode 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Sesudah Peristiwa

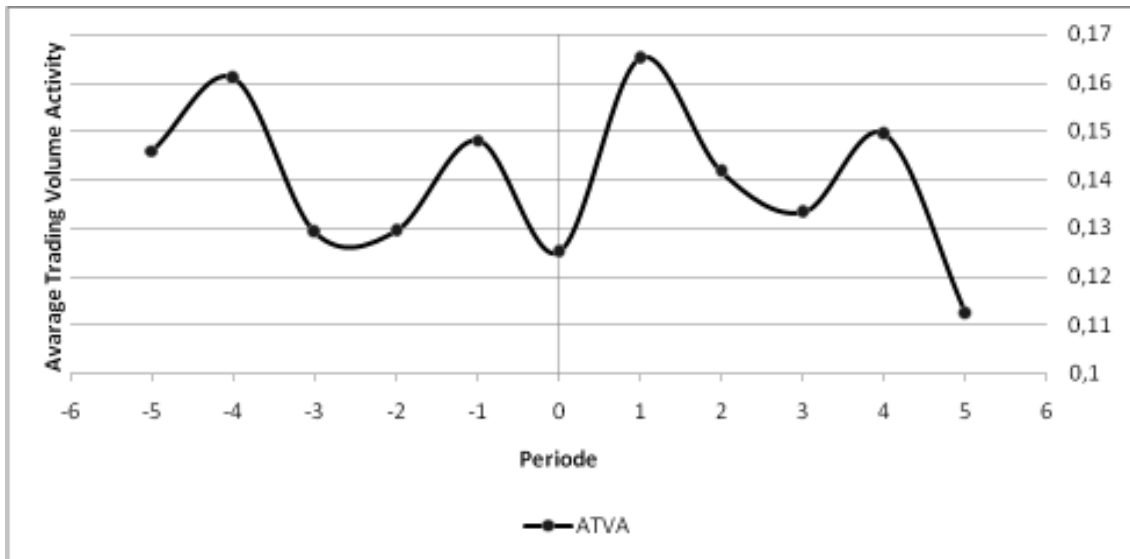
Before		After	
Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-5	-0,0212	1	-0,0342
-4	-0,0339	2	-0,0323
-3	-0,0305	3	-0,0191
-2	-0,0225	4	-0,0226
-1	-0,0422	5	-0,0455
Σ	-0,1502		-0,1537
Rata-Rata	-0,0339		-0,0307
St. Deviasi	0,0086		0,0104
Maksimum	-0,0212		-0,0191
Minimum	-0,0421		-0,0455
T Hitung		-0,087	
t-Tabel		2,306	

Sumber: Data sekunder, diolah (2010).

Satu hari setelah kejadian (t_{+1}) rata-rata volume perdagangan mengalami peningkatan tajam sekali dan ini merupakan nilai tertinggi yang diperoleh selama periode jendela (11 hari), yaitu dengan nilai sebesar (0,1650). Kenaikan tersebut dimungkinkan karena terjadinya *short selling* yang dilakukan para pemain pasar bursa (emiten). *Short selling* yaitu merupakan tindakan jual-menjual saham demi mengeruk keuntungan sebesar-besarnya dari harga saham yang sudah maupun yang belum dimiliki, yang dilakukan dalam waktu singkat dikarenakan adanya informasi tertentu yang mempengaruhi pasar. Tetapi tidak bertahan lama kemudian menunjukkan kecenderungan penurunan secara bertahap dari t_{+1} ke t_{+3} dan pada t_{+4} mengalami peningkatan dan setelah itu mengalami penurunan yang sangat tajam pada t_{+5} dan ini merupakan nilai terendah yang diperoleh selama periode jendela,

yaitu dengan nilai sebesar (0,1123). Walaupun demikian nilai yang secara keseluruhan menurun ini tetap berfluktuasi tetapi tidak besar. Keadaan ini menjelaskan bahwa para pelaku pasar masih

bersifat hati-hati dalam pengambilan keputusannya. Proses fluktuasi rata-rata aktivitas volume perdagangan saham seluruh emiten dapat dilihat pada Gambar 4.

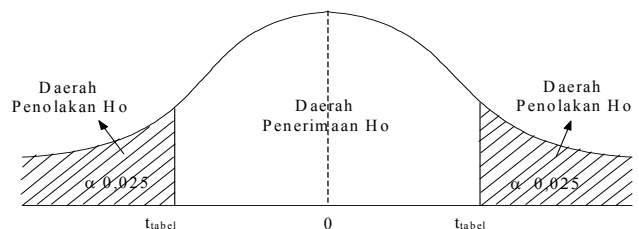


Gambar 4. Grafik rata-rata *Trading Volume Activity* selama periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa

Berdasarkan Gambar 4, dapat ditunjukkan bahwa peristiwa ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac pada tanggal 7 September 2008 cukup mengejutkan para pelaku pasar yang tampak dari fluktuasi rata-rata *trading volume activity* saham selama sebelum dan sesudah peristiwa.

Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham seluruh emiten yang dirangkum dalam lampiran selanjutnya dianalisis dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% atau 0,05 dan diperoleh t_{hitung} antara periode sebelum terjadinya peristiwa *subprime mortgage* (t_{-5} sampai t_{-1}) dengan periode sesudah terjadinya *subprime mortgage* (t_{+1} sampai t_{+5}) sebesar (-2,496), sedangkan t_{tabel} adalah sebesar (-2,306).

Berdasarkan hasil uji beda rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa *subprime mortgage* dengan t_{hitung} dan t_{tabel} yang telah disebutkan, maka dapat dijelaskan bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-2,496 < -2,306), maka H_0 ditolak dan H_a diterima.. Hasil penyimpulan hipotesis 2 dapat disajikan dalam Gambar 5.



Gambar 5. Diagram Normal untuk Pengujian Hipotesis 2

PEMBAHASAN

Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sesudah ambruknya perusahaan tersebut. Rata-rata *abnormal return* saham seluruh emiten antara periode sebelum ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac (*subprime mortgage*) dengan sesudah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac ini mengindikasikan adanya tingkat *ekspektasi* pasar terhadap *return* saham yang sama antara periode sebelum terjadinya *subprime mortgage* dengan sesudah terjadinya *subprime mortgage*. Tidak adanya perbedaan yang nyata *abnormal return* ini kemungkinan disebabkan beberapa kemungkinan: (1) karena informasi tersebut belum mempengaruhi pasar atau pasar bereaksi lambat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi. Hal ini menunjukkan pasar belum efisien setengah kuat secara informasi; (2) informasi tersebut telah diprediksi pasar sebelumnya atau para investor sudah mempersiapkan langkah-langkah antisipasi karena sudah memiliki pengalaman krisis yang terjadi pada tahun 1997-1998, serta didukung juga oleh situasi politik dan keamanan yang stabil. Penelitian yang dilakukan oleh Basuki (2006) menyatakan bahwa akuisisi Philip Morris atas PT. HM. Sampoerna, Tbk, secara jangka pendek atau selama 22 hari mempunyai perbedaan secara signifikan terhadap aktivitas perdagangan saham, namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *return*, *abnormal return* dan *security return variability*.

Rata-rata aktivitas volume perdagangan saham seluruh emiten antara periode sebelum

ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac (*subprime mortgage*) dengan sesudah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac ini mengindikasikan adanya tingkat *ekspektasi* pasar terhadap volume perdagangan saham yang berbeda antara periode sebelum terjadinya *subprime mortgage* dengan sesudah terjadinya *subprime mortgage*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pasar atau investor bereaksi terhadap pernyataan ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac (*subprime mortgage*) dilihat dari *Trading Volume Activity (TVA)*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji reaksi pasar, yang secara spesifik untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah ambruknya perusahaan *Fannie Mae dan Freddie Mac (subprime mortgage)* pada tanggal 7 September 2008. Sampel dalam penelitian ini adalah 34 perusahaan yang listing di bursa Efek Indonesia (BEI), yang termasuk dalam Indeks LQ-45 semester I dan II tahun 2008. Metode yang dipakai dalam penelitian ini adalah studi peristiwa (*event study*). Reaksi pasar terhadap informasi atau pernyataan tentang ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac (*subprime mortgage*) pada tanggal 7 September 2008, dilihat dari perbedaan *average abnormal return* saham sebelum dan sesudah, disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan. Namun dari rata-rata *trading volume activity* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan

yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac (*subprime mortgage*) pada tanggal 7 September 2008. Secara umum menunjukkan bahwa pasar semakin sensitif terhadap informasi-informasi yang relevan. Kondisi demikian menuntut investor di dunia pasar modal untuk lebih peka terhadap informasi-informasi yang relevan yang akan mempengaruhi nilai investasinya baik untuk masa sekarang maupun yang akan datang. Sehingga dapat menekan sekecil mungkin tingkat risiko investasinya.

Saran

Sebagai instrumen pasar ekonomi, pasar modal tidak bisa dilepaskan dari pengaruh berbagai lingkungan ekonomi maupun non-ekonomi. Lingkungan ekonomi harus mendapatkan perhatian serius dari berbagai pihak dikarenakan lingkungan tersebut mempunyai kontribusi yang sangat besar dalam mempengaruhi kehidupan bursa saham. Lingkungan non-ekonomi juga harus diperhatikan guna menciptakan stabilitas didalam pasar modal. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sahamnya terbatas pada saham-saham yang masuk kedalam indeks LQ-45 saja, tidak menggunakan sampel perusahaan yang bergerak pada bidang usaha yang sama dengan perusahaan yang diteliti yaitu di bidang *property* tetapi menggunakan bidang usaha seperti: pertambangan, perindustrian, perbankan, telekomunikasi dan waktu analisis hanya 111 hari perdagangan, yang terdiri dari 100 hari sebagai periode estimasi dan 11 hari sebagai periode *eventnya (event period)*, *event period* tersebut terbagi menjadi 5 hari periode sebelum peristiwa dan 5 hari periode sebelum peristiwa serta 1 hari sebagai hari peristiwa (*event day*). Untuk penelitian selanjutnya hendaknya menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang bergerak

pada bidang usaha yang sama dengan perusahaan yang diteliti agar tidak terjadi bias. Selain itu agar penelitian selanjutnya menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan waktu analisis yang digunakan hendaknya lebih panjang agar memperoleh hasil yang tepat dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Budiarto, A. & Baridwan, Z. 1999. Pengaruh Right Issue terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1994-1995. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol.2 No.1, (Januari).
- Basuki, 2006. Analisis Perbedaan Return, Trading Volume, Activity dan Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Akuisisi Philip Morris atas PT H.M. Sampoerna, Tbk. Malang. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
- Darmadji, T. & Fakruddin, H.M. 2001. *Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Susilo, D., Djiwanto, T., & Jaryono. 2004. Dampak Publikasi Laporan Keuangan Terhadap perilaku Return Saham di Bursa Efek Jakarta. *SMART*, Vol.2. No.2, (Mei)
- Fakruddin, M. & Hadianto, S. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi dan Pasar Modal*. Buku Satu. Jakarta: PT. Alex Komputindo.
- Haryanto, S. & Yuniarti, S. 2006. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (study Pada Pengumuman Resufle Kabinet

5 Desember 2005). *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Tahun X, No.3, (September), hal.507-517

Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE

Kendall, M. 1953. The Analysis Of Economic Time Series. Part1: *Prices Journal of The Royal Statistical Society*.

Kothare. 1997. The Effects Of Equity Issues On Ownership Structure and Stock Liquidity: A Comparation Of Right And Public Offerings. *Journal of financial Economics (JFE)*, Vol.1.

Nafi, S. I. 2004. Pengaruh Peledakan Bom di Hotel JW.Marriot terhadap Stock Price dan Trading Volume Activity pada PT.Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi Universitas Merdeka Malang.

Rodoni & Yong,O. 2002. *Analisis Investasi dan Teori Portofolio*. Jakarta: Murai Kencana

_____Harian Kompas, 4 Oktober 2008

_____Harian Batam Post, 11 Oktober 2008