

**PENGARUH PENGUMUMAN UU NO 21 TAHUN 2011 TENTANG PEMBENTUKAN
OTORITAS JASA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DI
BURSA EFEK INDONESIA SEKTOR KEUANGAN**

Arie Agus S¹⁾, Syamsurijal Tan ²⁾ Enggar Diah P.A³⁾

¹⁾*Alumni Magister Ilmu Akuntansi Pascasarjana Universitas Jambi 2017*

²⁾*Dosen Pembimbing* ³⁾*Dosen Pembimbing*

ABSTRACT

This study aims to determine the reaction of the announcement of Law No. 21 Year 2011 is the formation of the Otoritas Jasa Keuangan of the stock returns that occurred in Indonesia Stock Exchange in the financial sector. Sampling is by purposive sampling method with required data criteria fulfilled. Data analyst technique used is to use Event Study to see whether or not abnormal return that occurred during the observation period of the study. The results of this study indicate that there is an abnormal return during the observation period which occurs significantly at t-14, t-9 before the announcement of Law No. 21 Year 2011 and t +4, t + 6 after the Law No. 21 Year 2011 is announced by the government.

Keyword: *Announcement of Law no. 21 Year 2011, Study Event, Return Share and Abnormal Return Shares.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011 yakni pembentukan lembaga Otoritas Jasa Keuangan terhadap *return* saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia pada sektor keuangan. Pengambilan sampel adalah dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria data yang diperlukan terpenuhi. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan *Event Study* (Studi Peristiwa) dengan melihat ada tidaknya *Abnormal Return* yang terjadi selama periode pengamatan penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya *Abnormal Return* selama periode pengamatan dimana terjadi secara signifikan pada t-14, t-9 sebelum pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011 dan t+4 dan t+6 setelah Pengumuman Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 oleh pemerintah.

Kata Kunci: *Pengumuman Undang-Undang No. 21 Tahun 2011, Study Peristiwa, Return Saham dan Abnormal Return Saham.*

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Beberapa indikator dasar makroekonomi suatu negara dapat dilihat dari suku bunga, jumlah uang yang beredar, inflasi, nilai tukar dan pengangguran. Hal ini dibawah pengawasan lembaga negara yakni Bank Indonesia. Bank Indonesia sebagai lembaga otoritas moneter telah melakukan stabilitas melalui instrumen suku bunga SBI, dimana penetapan SBI dilakukan untuk mengendalikan jumlah uang yang beredar. Saat krisis ekonomi terjadi pada September 1998, tingkat inflasi meningkat secara tajam yang mencapai angka 82,40 persen. Hal ini mencerminkan ketidakstabilan harga, yang menyebabkan daya beli masyarakat menurun dan berdampak pada terdepresiasi nilai tukar rupiah. Nilai tukar Rupiah selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun, pada saat sebelum krisis yaitu dari tahun 1993 s.d 1996, nilai tukar rupiah berada pada kisaran 2.110 s.d 2.383 Rupiah per US Dollar. Namun, ketika terjadi krisis ekonomi yang melanda kawasan Asia pada pertengahan tahun 1997, perekonomian Indonesia terkena dampak negatifnya. Krisis ekonomi yang terjadi di Asia ini diawali dengan melemahnya Bath Thailand yang melahirkan contagion-effect (efek menular ke negara lain) dan menyebabkan krisis mata uang yang merambat ke nagara Asia lainnya, termasuk Indonesia.

Krisis mata uang yang melanda Indonesia ditandai dengan melemahnya mata uang Rupiah terhadap Dollar pada pertengahan tahun 1997. Pada Juni 1997 nilai tukar rupiah bernilai 2.540 Rupiah per US Dollar yang mengalami depresiasi secara terus menerus hingga akhir tahun 1997 mencapai 4.650 Rupiah per US Dollar. Untuk menekan laju nilai tukar Rupiah ini, pada tanggal 14 Agustus 1997 pemerintah menjalankan kebijakan sistem kurs mengambang terkendali (Managed Floating System). Namun memasuki tahun 1998 kondisi nilai tukar Rupiah semakin parah dan puncaknya mencapai 14.850 Rupiah per US Dollar pada Juni 1998.

Untuk meredam melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap Dollar dan tingkat inflasi yang tinggi ini, Bank Indonesia selaku Bank Sentral meningkatkan tingkat suku bunga SBI yang pada bulan November 1998 menyentuk angka 61 persen per tiga bulan. Langkah yang dilakukan ini, pada satu sisi berhasil menurunkan inflasi dari 77.63 % pada tahun 1998 menjadi 2 % pada akhir tahun 1999. Namun disisi lain keadaan berdampak kurang baik pada tingkat investasi di Indonesia, yakni terjadinya arus modal keluar mencapai 3,5 milyar Dollar pada tahun 1997, sementara pada tahun 1998 sebesar 19,7 milyar Dollar dan pada tahun 1999 sebesar 11,3 milyar Dollar. Pelarian modal tersebut mengakibatkan dana untuk investasi menurun secara tajam. Akibat krisis finansial yang terjadi, banyak para pengusaha yang mengalami kebangkrutan karena ketidakmampuan membayar hutang pada bank, sehingga banyak pekerja atau buruh pabrik yang terpaksa di lakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) atau dibebastugaskan oleh perusahaan. Hal ini menjadi

salah satu pemicu terjadinya ledakan pengangguran, yakni pelonjakan angka pengangguran dalam waktu yang relatif singkat. Pengangguran yang terjadi di tahun 1998 mencapai angka 1,4 juta pengangguran terbuka baru.

Melihat kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, telah banyak pakar ekonomi dan ekonom Indonesia lainnya yang telah melakukan studi empiris, interpretasi dan analisis mengenai efektivitas kebijakan moneter terhadap parameter – parameter makroekonomi yang mempengaruhi kondisi perekonomian di Indonesia. Pada umumnya, analisis yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui suatu respon variabel – variabel makroekonomi terhadap kebijakan moneter di Indonesia dan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan kondisi perekonomian di Indonesia.

Pasca krisis ekonomi yang melumpuhkan industri pada sektor perbankan pada tahun 1997-1998, pemerintah membuat gagasan untuk pembentukan suatu badan yang independen dalam pengaturan jasa keuangan. Sehingga rancangan pembentukan badan yang independen tersebut berbentuk Otoritas yang kemudian dimasukkan dan menjadi perintah pada UU No 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Dengan Tujuan agar keseluruhan kegiatan didalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, yang mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat (Pasal 34 UU No. 23 Tahun 1999). Disamping itu tujuan pembentukan Otoritas Jasa Keuangan ini agar Bank Indonesia lebih fokus kepada pengelolaan moneter dan tidak perlu mengurus pengawasan bank karena itu merupakan sektor perekonomian. Selain itu OJK dibentuk dikarenakan makin kompleks dan bervariasinya produk jasa keuangan, dimana munculnya konglomerasi perusahaan jasa keuangan dan globalisasi industri jasa keuangan, kasus penggelapan dana BLBI dilanjutkan dengan kasus Bank Century yang merupakan kegagalan Bank Indonesia dalam mengawasi sektor perbankan (Aminah, Zaidatul. 2012)., Hal ini diungkapkan oleh Revisond Baswir yang merupakan ekonom Universitas Gajah Mada (UGM) sebagai lemahnya kinerja pengawasan BI.

Pada beberapa Negara fungsi pengawasan disatukan dalam otoritas Bank Sentral namun terdapat beberapa Negara yang memisahkan fungsi pengawasan bank dari Bank Sentral. Untuk melakukan pengawasan bank beberapa Negara menyerahkan kepada lembaga lain diluar Bank Sentral namun ada pula yang membentuk lembaga khusus yang independen untuk mengawasi perbankan. Di negara Inggris dibentuk otoritas independen yaitu Financial Services Authority (FSA) pada oktober 1997, dilatarbelakangi kegagalan pengawasan tunggal oleh Bank of England dengan ditutupnya Neural Banker dan Baring Bank serta penutupan dua belas bank lainnya. Di Jerman dibentuknya Bundesanstalt fur

Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) diakibatkan pelanggaran terhadap Bank dengan menjual produk asuransi atau produk non-keuangan yang dikenal dengan istilah bancassurance dan Alfinanz. Adapun di Jepang dibentuknya Financial Supervisory Authority (FSA) pada Juni 1998 yang diakibatkan kegagalan Departemen Keuangan atau Ministry of Finance (MOF) Jepang mengawasi lembaga perbankan dengan adanya krisis pada Juli 1995 yang menyebabkan Cosmo Credit Corporation yang ada di Tokyo yakni perusahaan kredit kelima terbesar di Jepang mengalami kebangkrutan. Di Korea dibentuknya Financial Supervisory Commission (FSC) pada April 1998 akibat krisis keuangan yang dialami pada tahun 1997-1998 (Amina, Zaidatul. 2012)

Pada Undang-Undang No. 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia dan Undang – undang No. 3 tahun 2004 perubahan atas UU 23 tahun 1999 tentang fungsi pengaturan dan pengawasan terhadap bank yang dimiliki BI akan berpindah kepada sebuah lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang independen yang bernama Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Dalam Undang – Undang No 3 Tahun 2004 tersebut dijelaskan bahwa tugas pengawasan terhadap bank akan dilakukan oleh lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang independen dan dibentuk dengan Undang-undang. Hal tersebut terealisasi dengan adanya Undang-undang RI No. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Kinerja OJK diberlakukan per 1 Januari 2013 dengan diawali pembentukan Dewan Komisiner pada Juli 2012 dengan ditetapkannya Keppres No 07/P Tahun 2012 tentang pengangkatan Dewan Komisiner OJK. (Laporan Tahunan OJK 2013).

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini akan meneliti pengaruh pengumuman Undang-Undang RI Tahun 2011 tentang OJK terhadap *return* saham pada perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada sektor keuangan dengan judul “

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat perubahan rata-rata abnormal *return* saham yang signifikan diantara sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK)
2. Apakah terdapat perubahan rata-rata pada aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan diantara sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Pasar Modal

Pasar modal atau disebut juga dengan Bursa Efek adalah tempat dimana bertemunya investor dan investee melalui broker dengan mekanisme perdagangan yang telah diatur oleh Undang –undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995. Dalam undang-undang tersebut

dinyatakan Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Efek – efek yang diperdagangkan sebagian besar adalah saham dan obligasi. Harga efek di bursa dipengaruhi oleh informasi yang tersedia terkait dengan efek tersebut. Informasi yang tersedia dapat mempengaruhi harga saham maka informasi tersebut relevan bagi investor (Copleand at. all. 2005).

Fama (1970) dalam Jogiyanto (2008) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi yaitu Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form efficiency*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat (*Strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

2.2. Signaling Teori

Jogiyanto (2009) dalam Yanti (2012), mengemukakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Hasil dari interpretasi informasi inilah nantinya yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran investor.

2.3. Event Study

Peterson (1989) dalam Erik dan Sparta (2012) Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada abnormal *return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.

Jones (2002) dalam Sudirman (2010) menyatakan event study merupakan analisis empiris perilaku harga saham disekitar fakta peristiwa. Analisis empiris bertujuan untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya

dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Event study juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (information content) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat, dimana pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda, dimana pengujian kandungan informasi dimaksud untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman atau peristiwa. Jika pengumuman mengandung informasi (information content), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar, dimana reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan, sedangkan pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar tersebut bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi pasar menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan bentuk efisien setengah kuat jika tidak ada investor yang memperoleh abnormal *return* dari informasi yang diumumkan. Atau, jika ada abnormal *return*, pasar harus bereaksi dengan cepat menyerap abnormal *return* dan menuju ke harga keseimbangan baru. (Sudriaman. 2010).

2.4. Return

Return merupakan imbal hasil atau hasil yang diperoleh dari investasi atau penanaman modal tertentu di dalam suatu periode tertentu. Dimana *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Jogyanto, 2008:195).

2.4.1 Dividen

Dividen (dividend) adalah pembagian oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya secara prorata (proporsional), yang dibayarkan dalam bentuk pembagian uang tunai secara prorata kepada pemegang saham, properti, scrip (surat promes untuk membayar sejumlah uang tunai). Dividen dapat juga berupa pembagian saham perusahaan secara prorata kepada pemegang sahamnya (Weygandt, et al. 2008).

2.4.2 Actual Return

Actual *return* merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu (Jogyanto, 2008:196). *Return* terdiri dari capital gain (loss) dan yield. Capital gain atau capital loss merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan periode yang lalu. Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dimana untuk saham yield merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.

2.4.3 Expected Return

Return ekspektasi (expected *return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa

mendatang sehingga merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi (Jogyanto, 2008 :195). Dimana Keown, et al (2005;187) mendefinisikan expected *return* adalah pengembalian minimum yang diperlukan untuk menarik investor agar membeli atau memegang investasinya.

Menurut Brown dan Warner dalam Jogyanto (2008;550) *return* ekspektasi diestimasi dengan model berikut ini:

1. Mean-adjusted Model (Model disesuaikan rata-rata) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period).
2. Market Model (Model Pasar), perhitungan *return* ekspektasi dengan model ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (Ordinary Least Square).
3. Market Adjusted Model (Model Pasar Disesuaikan), model disesuaikan pasar menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut, atau dengan kata lain *return* ekspektasi semua sekuritas di hari yang sama tersebut adalah sama dengan *return* indeks pasarnya.

2.4.4 Beta

Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Dimana beta merupakan suatu pengukur (volatility) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar (Jogyanto. 2008). Beta merupakan pengukur yang tepat dari indeks pasar karena risiko suatu sekuritas yang diversifikasikan dengan baik, tergantung pada kepekaan masing-masing saham terhadap perubahan pasar yaitu pada beta saham-saham tersebut.

2.4.5 Abnormal Return

Abnormal *return* didefinisikan sebagai perbedaan antara pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan dalam strategi investasi (Fabozzi, 2001:415). Abnormal *Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* ekspektasi. Dengan demikian *return* tidak normal (abnormal *return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi (Jogyanto.2008).

2.4.6 Trading Value Activity

Trading Value Activity (TVA) atau volume perdagangan saham digunakan sebagai ukuran volume perdagangan saham yang digunakan untuk melihat apakah investor menilai sebuah pengumuman sebagai sinyal positif atau negatif, dalam artian apakah

informasi tersebut membuat keputusan perdagangan diatas perdagangan normal (Savitri. 2001 dalam Satria dan Supatmi 2013).

2.5. Kerangka Pemikiran

Untuk menguji dampak pengumuman Undang – undang No. 21 tahun 2011 pada Bursa Efek Indonesia dengan mengakumulasikan *Abnormal Return* hari sebelum, pada hari pengumuman dan hari setelah pengumuman sehingga diperoleh pengaruh dampak pengumuman.

Penggunaan periode sebelum dan sesudah peristiwa dilakukan tergantung dari jenis peristiwanya. Jika peristiwanya mempunyai nilai ekonomi yang mudah ditentukan oleh investor, maka periode pengamatannya dapat lebih pendek. Sebaliknya bila peristiwanya mempunyai kandungan nilai ekonomi yang sulit ditentukan oleh investor maka periode pengamatannya membutuhkan waktu yang lama Jogyanto dalam Sparta dan Wijaya (2012).

Periode peristiwa atau periode jendela (*Event Window*) yang dapat digunakan tergantung pada kebutuhan penelitian. Jangka waktu dari periode jendela sangat bervariasi atau tidak seragam dan umumnya antara 3 hari hingga 30 hari, apabila periode jendela yang terlalu panjang memiliki kecenderungan akan berbaur dengan pengaruh peristiwa lainnya, dengan kata lain disebut dengan *confounding effect*. (Laksmi dan Ratra. 2015). Penentuan *event period* yang terlalu pendek atau terlalu panjang akan memungkinkan terjadinya bias dalam melihat pengaruh (Mac Kinlay, 1997) juga menegaskan hal ini dengan menyebutkan bahwa ada dua masalah yang akan dihadapi dalam penentuan panjang pendeknya event period. Pertama, *event period* yang semakin panjang akan semakin mengurangi kekuatan uji statistiknya. Kedua, semakin panjang *event period* yang diteliti, akan semakin sulit dalam mengontrol adanya *confounding effect* yang disebabkan oleh adanya publikasi informasi lain yang bersamaan dengan event yang diteliti. Jika *event period* yang digunakan terlalu pendek, ada kemungkinan reaksi para investor secara keseluruhan kurang dapat dilihat karena berkaitan dengan seberapa cepat pasar menyerap informasi untuk membentuk harga keseimbangan baru.

Keterangan	Perusahaan
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Populasi ▪ Tidakmemilikikelengkapan data dantidakaktifdiperdagangkanpa daperiodePengamatan ▪ JumlahSampel 	71 $\frac{(22)}{49}$

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi didefinisikan sebagai sebuah wilayah umum yang menjadi focus suatu penelitian, yang di dalamnya mengandung unsur objek atau subjek, serta karakteristik tertentu yang telah ditetapkan peneliti (Sugiyono. 2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan keuangan yang terdaftar dalam daftar perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2011. berdasarkan data www.idx.co.id terdapat 71 perusahaan perusahaan tercatat.

Sampel merupakan bagian dari populasi yang spesifikasinya telah ditentukan oleh peneliti menggunakan teknik penetian sampel (Sugiyono, 2010). Metode penarikan sampel adalah dengan purposive sampling yaitu metode penarikan sampel ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu (Sugiyono. 2008: 96). Kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang memiliki kelengkapan data pada periode pengamatan penelitian dan aktif diperdagangkan pada periode pengamatan penelitian.

3.2. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan untuk menganalisis data, antara lain:

3.2.1. Return sesungguhnya

Return sesungguhnya adalah selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (*closing price*) pada pasar sekunder dibagi dengan harga penawaran perdana (*offering price*). Dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham penutupan perusahaan-i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham penutupan perusahaan-i pada periode t-1

3.2.2. Expected Return

Menghitung *Expected return* yang merupakan perhitungan dari *return* yang diharapkan terjadi dari perhitungan yang telah berjalan dikalikan dengan kemungkinan dari saham individu tersebut. Dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = R_f + \beta(R_{mt} - R_f)$$

$E(R_{it})$ = *expected return* saham perusahaan i pada periode t

R_f = tingkat *return* bebas resiko

β = beta saham individu
 R_m = return pasar periode ke-t

3.2.3 Menghitung abnormal return disekitar periode peristiwa.

Abnormal return itu sendiri adalah actual return di sekitar periode peristiwa yang dikurangi return ekspektasi. Dengan formula sebagai berikut :

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

AR_{it} = abnormal return sekirtas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = return sesungguhnya untuk sekuritas ke-i pada periode ke-t

$E(R_{it})$ = return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

3.2.4 Menghitung rata-rata abnormal return kumulatif dalam periode peristiwa.

$$\overline{RTN}_t = \frac{\sum_{i=1}^n RTN_{it}}{k}$$

Dimana:

RTN_{it} = return tak normal rata-rata pada waktu ke-t

RTN_{it} = return tak normal untuk sekuritas ke-i pada waktu ke-t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

3.2.5 Menghitung akumulasi rata-rata abnormal return atau cumulative average abnormal return (CAAR)

Diman :

$CAAR_t$ = akumulasi rata-rata return tidak normal (cumulative average abnormal return) pada hari ke-t

\overline{RTN}_{it} = rata-rata return tidak normal (average abnormal return) padahari ke-t

3.2.6 Pengujian signifikansi abnormal return

$$KSE_i = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{ij} - \overline{AR}_t)^2}{k-1}} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

Dimana:

KSE_i = Kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

AR_{ij} = Abnormal return sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode peristiwa

ART = Rata-rata abnormal return k-sekuritas untuk hari ke-t selama periode peristiwa

k = Jumlah sekuritas

3.2.7 Menghitung abnormal return standarisasi sekuritas i pada hari ke-t di periode peristiwa

$$ARS_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{KSE_i}$$

Dimana:

$ARS_{i,t}$ = Abnormal return standarisasi sekuritas i pada hari ke-t di periode peristiwa

$AR_{i,t}$ = Abnormal return sekuritas i pada hari ke-t di periode peristiwa

KSE_i = Kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji beda untuk sampel berpasangan (paired samples t-test) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05.

Alat statistik untuk melihat ada tidaknya abnormal return saham yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang No. 21 Tentang Pembentukan Otoritas Jasa Keuangan akan dibuktikan dengan menggunakan alat statistik one sample t-test. Pengujian ini dilakukan dengan mencari selisih antara hasil yang diperoleh dengan hasil yang diharapkan investor. Pada prinsipnya pengujian ini dengan membandingkan abnormal return saham rata-rata dengan return saham sama dengan nol.

Tabel. 1
Uji One Sample T-Test Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Pengumuman UU No. 21
Tahun 2011 (Pembentukan OJK)

	One-Sample Test					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
Abnormal Return (0-15)	-162	48	.872	-.060526408	-.0707063	.0661781
Abnormal Return (0-14)	2.173	48	.035	.007581898	.0066658	.0145921
Abnormal Return (0-13)	-.023	48	.981	-.000101102	-.0087874	.0085853
Abnormal Return (0-12)	-.679	48	.500	-.002519408	-.01303623	.00809742
Abnormal Return (0-11)	.169	48	.851	.001152204	-.01113009	.01343450
Abnormal Return (0-10)	-.667	48	.508	-.003095939	-.01242593	.00623405
Abnormal Return (0-9)	2.292	48	.027	.005014408	.0059565	.0094317
Abnormal Return (0-8)	-2.946	48	.005	-.007689714	-.01293854	-.00244088
Abnormal Return (0-7)	-1.154	48	.254	-.004550000	-.01240598	.00338898
Abnormal Return (0-6)	.429	48	.670	.002534698	-.00834391	.01441370
Abnormal Return (0-5)	.783	48	.437	.002795776	-.00424152	.00965307
Abnormal Return (0-4)	-.314	48	.755	-.001139816	-.00843924	.00615960
Abnormal Return (0-3)	-1.134	48	.262	-.003410673	-.00845859	.00263724
Abnormal Return (0-2)	.981	48	.332	.003514347	-.00369075	.01071844
Abnormal Return (0-1)	-.772	48	.444	-.00382184	-.00615257	.01361693
Abnormal Return (0-0)	.024	48	.981	.000058898	-.00480129	.00491909
Abnormal Return (0-1)	1.169	48	.248	.005093637	-.00266849	.01365816
Abnormal Return (0-2)	-1.931	48	.059	-.005476633	-.01117772	.00022445
Abnormal Return (0-3)	.667	48	.543	.001217387	-.00402435	.00645908

Abnormal Return (t-4)	1.903	48	.063	.005354245	-.00030305	.01101154
Abnormal Return (t-5)	1.359	48	.181	.003850020	-.00184650	.00954654
Abnormal Return (t-6)	10.249	48	.000	.011957468	.00861170	.01430312
Abnormal Return (t-7)	-2.027	48	.048	-.010631890	-.02117618	-.00000701
Abnormal Return (t-8)	-.919	48	.363	-.003913633	-.01247579	.00464852
Abnormal Return (t-9)	.976	48	.334	.004048143	-.00428723	.01238352
Abnormal Return (t-10)	.189	48	.913	.000706264	-.01229583	.01370823
Abnormal Return (t-11)	.067	48	.947	.000226429	-.00652544	.00697829
Abnormal Return (t-12)	.213	48	.832	.000454429	-.00383546	.00474432
Abnormal Return (t-13)	-.370	48	.709	-.002272795	-.01445564	.00991013
Abnormal Return (t-14)	1.570	48	1.22	.005842468	-.00161309	.01329790
Abnormal Return (t-15)	.490	48	.621	.001814531	-.00561753	.00814659

Pada tabel 1 diperoleh hasil, terdapat rata-rata *abnormal return* positif sebelum peristiwa yaitu pada t-14, t-9, t-6, t-5, t-2 dan t-1. Adanya *abnormal return* mengindikasikan terjadinya respon pasar atas suatu pengumuman. Pada t-2 dan t-1 sudah adanya informasi akan diumumkannya secara resmi suatu badan yang mengatur perbankan pada khususnya dan sektor keuangan pada ekonomi mikro. Hal ini disambut baik oleh pelaku di pasar modal untuk ikut memperoleh keuntungan dengan investasi pasar modal.

Sesudah pengumuman pada t+1 pasar masih bereaksi positif serta pada hari beberapa setelahnya sampai dengan t+15, namun pada t+2 nilai t-hitung pada kondisi negatif hal ini disebabkan adanya reaksi penarikan kembali investasi oleh investor, sebagai bentuk melihat reaksi kondisi pasar setelah adanya regulasi baru yakni badan yang mengawasi lembaga keuangan. Hal ini menyebabkan banyaknya investor menarik kembali investasi.

Tabel 2
Paired Sample T-Test Rata-rata Abnormal Return
Sebelum dan Sesudah Pengumuman UU No. 21
Tahun 2011 (Pembentukan OJK)

		Paired Samples Statistics			
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Rata-rata abnormal return sebelum pengumuman	.00015347	15	.004135304	.001067731
	Rata-rata abnormal return sesudah pengumuman	.00121787	15	.005409833	.001396813

Pada tabel 2 yang pertama mean menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* pada 15 hari sebelum pengumuman UU No. 21 Tahun 2011 menunjukkan angka 0,015% serta menunjukkan nilai yang positif, dan rata-rata *abnormal return* pada 15 hari sesudah pengumuman UU No.21 Tahun 2011 adalah sebesar 0,12% dan menunjukkan nilai yang positif. Selain itu pula perbandingan ini menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* dari sebelum pengumuman dan setelah pengumuman UU No. 21 Tahun 2011. Hasil pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman UU No. 21 Tahun 2011 secara statistik nilai t sebesar -0,527 dengan signifikansi 0,606. Hal ini menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan rata-rata *abnormal return* sesudah UU No.21 Tahun 2011 di

sampaikan, dan dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ditolak.

4.2. Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II adalah menguji perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara sebelum dan sesudah pengumuman UU No. 21 Tahun 2011. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji beda untuk sampel yang berpasangan (*Paired samples t-test*) dengan tingkat signifikan sebesar 5% atau 0,05. Apabila t-hitung kurang dari 0,05 maka H_0 diterima yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity*, dan apabila t-hitung lebih dari 0,05, maka H_0 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan saham pada sektor keuangan sebelum dan sesudah UU No. 21 Tahun 2011 tentang OJK. Berikut ini hasil pengolahan data rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* selama 15 hari sebelum pengumuman adalah 0,01508912 atau perdagangan saham terjadi sebesar 1.51% dari saham yang ada. Pada 15 hari sesudah pengumuman rata-rata *trading volume activity* adalah sebesar 0.0206829 atau perdagangan terjadi sebesar 2,06%. Hal ini menunjukkan terjadi peningkatan rata-rata *trading volume activity* ditunjukkan dengan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman lebih besar dari rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman UU No.21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan.

Hasil pengujian perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham sektor keuangan sebelum dan sesudah pengumuman UU No.21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan dari hasil uji statistik dengan nilai t sebesar 3,078 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.008. hal ini berarti bahwa, tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman UU No. 21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan sehingga Hipotesis kedua dari penelitian ini ditolak.

4.3. Pembahasan

Penelitian ini menggunakan *event study* untuk melihat reaksi dari adanya informasi perubahan regulasi dengan di umumkannya Undang-undang No.21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan terhadap *return* saham di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Keuangan. Reaksi dari pelaku pasar (investor) ditandai dengan adanya *abnormal return*. *Abnormal return* positif berarti informasi tersebut dijadikan sebagai *good news* dan *abnormal return* negatif berarti kandungan informasi dalam pengumuman tersebut dianggap *bad news*. Pada tabel 4.8 berisi informasi

tentang rata-rata *return* saham, *return* pasar, rata-rata *abnormal return*, dan rata-rata *trading volume activity* saham sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman UU No. 21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

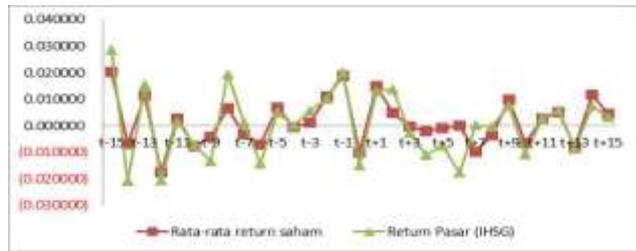
Tabel 3
Rata-rata Return Saham, Return Pasar, Rata-rata Abnormal Return dan Rata-rata Trading Volume Activity Saham Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Pengumuman UU No. 21 Tahun 2011 (Pembentukan OJK)

Hari Ke - t	Tanggal	Rata-rata return saham	Return Pasar (IHSG)	Rata-rata Abnormal return saham	Rata-rata Trading Volume Activity
t-15	1-Nov-11	0.020434	0.028720	(0.00526)	0.002082
t-14	2-Nov-11	(0.006709)	(0.020734)	0.007582	0.001757
t-13	3-Nov-11	0.011394	0.015442	(0.00101)	0.002501
t-12	4-Nov-11	(0.017691)	(0.020567)	(0.003519)	0.002785
t-11	7-Nov-11	0.002657	0.001426	0.001252	0.003015
t-10	8-Nov-11	(0.007741)	(0.007202)	(0.003096)	0.002749
t-9	9-Nov-11	(0.004054)	(0.013407)	0.005014	0.004557
t-8	10-Nov-11	0.006641	0.019420	(0.007690)	0.004218
t-7	11-Nov-11	(0.003119)	0.001322	(0.004550)	0.007467
t-6	14-Nov-11	(0.007048)	(0.014128)	0.002535	0.003474
t-5	15-Nov-11	0.006782	0.005034	0.002706	0.005359
t-4	16-Nov-11	(0.000698)	(0.000065)	(0.001140)	0.003203
t-3	17-Nov-11	0.001182	0.005758	(0.003411)	0.003346
t-2	18-Nov-11	0.011170	0.010055	0.003514	0.001945
t-1	21-Nov-11	0.018785	0.020292	0.003832	0.002339
t-0	22-Nov-11	(0.010082)	(0.014912)	0.000059	0.003168
t+1	23-Nov-11	0.014963	0.013161	0.005094	0.002492
t+2	25-Nov-11	0.004775	0.013696	(0.005477)	0.002121
t+3	28-Nov-11	(0.000221)	(0.002703)	0.001217	0.002784
t+4	29-Nov-11	(0.002028)	(0.011042)	0.005354	0.002379
t+5	30-Nov-11	(0.000902)	(0.007351)	0.003850	0.002395
t+6	1-Dec-11	0.000000	(0.017460)	0.011957	0.003237
t+7	2-Dec-11	(0.009905)	0.000334	(0.010632)	0.001535
t+8	5-Dec-11	(0.003606)	(0.000253)	(0.003914)	0.002206
t+9	6-Dec-11	0.009878	0.007493	0.004048	0.002485
t+10	7-Dec-11	(0.006428)	(0.010693)	0.000706	0.002181
t+11	8-Dec-11	0.002878	0.003034	0.000227	0.001329
t+12	9-Dec-11	0.005143	0.005892	0.000454	0.001538
t+13	12-Dec-11	(0.007901)	(0.008581)	(0.002273)	0.002033
t+14	13-Dec-11	0.011742	0.007591	0.005842	0.001677
t+15	14-Dec-11	0.004578	0.003192	0.001815	0.000633

Return saham dari tanggal 1 November sampai dengan 14 Desember 2011 berfluktuatif, namun secara kumulatif nilai *return* saham selama periode pengamatan bernilai positif yakni sebesar 0,031986 atau 3,2%. Peningkatan ini menunjukkan adanya *good news* disekitar tanggal pengumuman tersebut, sehingga pelaku pasar modal melakukan pembelian saham.

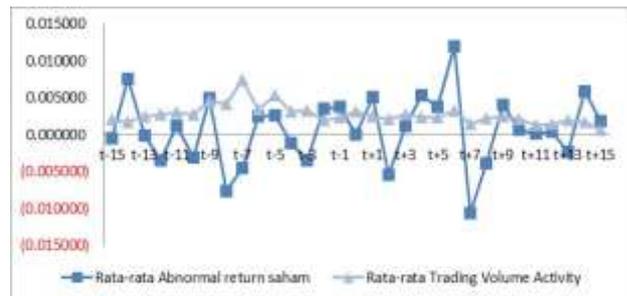
Pada tanggal 23 November 2011 *return* saham pada posisi positif yakni di rata-rata *return* saham 0,014963 dengan *return* pasar sebesar 1.31% hal ini menunjukkan bahwa pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011 ditanggapi dengan reaksi yang positif. Namun pada hari t+3, t+4, t+5, t+7, t+8, t+10 dan t+13 dengan rata-rata *return* saham menunjukkan reaksi negatif, hal ini menunjukkan pengumuman tersebut direspon negatif pasar yang ditunjukkan dengan pergerakan *return* saham yang negatif.

Gambar 1
Grafik Rata-Rata Return Saham dan Return Pasar Sektor Keuangan (Periode 1 November 2011 s.d 14 Desember 2011)



Pada gambar 1 yakni grafik rata-rata *return* saham dan *return* pasar (IHSG) dimana memiliki pergerakan pola yang mendekati. Hal ini menunjukkan *return* saham sektor keuangan menentukan pula pergerakan *return* pasar.

Gambar 2
Grafik Rata-Rata Abnormal Return Saham dan Trading Volume Activity saham Sektor Keuangan (Periode 1 November 2011 s.d 14 Desember 2011)



Pada gambar 2 menunjukkan pergerakan reaksi pasar apakah informasi dari pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011 tentang pembentukan OJK mengandung informasi, ditunjukkan dengan adanya *abnormal return*. *Abnormal return* yang positif berarti menunjukkan bahwa suatu peristiwa memberikan berita baik (*good news*) bagi pelaku pasar, sebaliknya *abnormal return* yang negatif menunjukkan bahwa suatu peristiwa memberikan berita buruk (*bad news*) bagi pelaku pasar.

Berdasarkan grafik 2 rata-rata *abnormal return* saham bergerak secara fluktuatif dan cepat, dimana pada t-14 saham mengalami pergerakan naik dari yang sebelumnya pada t-15 dan mengalami penurunan kembali pada dua hari berikutnya (t-13 dan t-12) di kondisi yang negatif, hingga pada t-1, yakni 1 hari sebelum diumumkannya Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dengan rata-rata *abnormal return* pada kondisi positif yakni sebesar 0,003832 atau sebesar 0.38%.

Setelah pengumuman tanggal 22 November 2011 atau t-0, rata-rata *abnormal return* pada t+1 menunjukkan posisi yang positif yakni sebesar 0,005094 atau 0.05% namun pada t+2 *abnormal return*

pada posisi negatif yakni pada posisi $-0,005477$ atau $-0,05\%$, hal ini menunjukkan pelaku pasar mencoba mengambil keuntungan pada hari sebelumnya dengan memanfaatkan informasi pengumuman dan kembali bereaksi menjual sahamnya satu hari setelah perilaku pelaku pasar bereaksi atau $t+2$ yakni tanggal 25 November 2011.

Pada gambar 2 pada grafik pergerakan rata-rata *trading volume activity* tampak memiliki kecenderungan penurunan pada periode pengamatan dari tanggal 1 November 2011 ($t-15$) s.d 14 Desember 2011 ($t+15$) dengan tingkat fluktuatif yang tidak terlalu bergerak secara cepat. Hal ini mengindikasikan bahwa saham sektor keuangan cukup baik pada perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Namun pergerakan yang meningkat cukup tinggi pada $t-7$ atau pada tanggal 11 November 2011 yang juga merupakan rata-rata *trading volume activity* maksimal.

Berdasarkan pengujian hipotesis dari rata-rata *abnormal return* saham dan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan, dan juga pada pengujian *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang No.21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya reaksi pasar yang signifikan merefleksikan bahwa pelaku pasar masih bersikap waspada dan menghitung kemungkinan jangka waktu panjang sehingga tidak terburu-buru melakukan aktivitas jual beli saham. Saham dinilai memiliki tingkat resiko yang cenderung tinggi sehingga terjadi tindakan antisipasi oleh investor dengan menunjukkan sikap wait and see akibat adanya sentimen negatif pada kondisi ekstern pasar modal Indonesia dimana adanya kekhawatiran penanganan utang di Amerika Serikat dan Uni Eropayang membawa sentimen negatif pada pasar modal. dalam pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia sekitar tanggal pengamatan.

Hasil pengujian hipotesis atas perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 pembentukan Otoritas Jasa Keuangan menunjukkan hasil yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri, Syafitri dkk.(2016) dalam pengujian perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan ekonomi jilid II dimana tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* saham LQ 45 sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II 2015. Selain itu dari penelitian yang dilakukan oleh Fransisko dan Siti (2017) dalam menganalisa perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah peristiwa non ekonomi menunjukkan hasil uji statistik bahwa *abnormal return* saham dan *trading volume activity* selama periode pengamatan peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 putaran kedua tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

Dari hasil penelitian ini berbeda dari hasil yang diperoleh oleh Rendi Satria dan Supatmi (2013) atas reaksi pasar sebelum dan sesudah *Internet Financial*

Reporting, hasil penelitian Rendi Satria dan Supatmi menunjukkan perbedaan yang signifikan atas rata-rata *Abnormal Return* Saham dan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah *Internet Financial Reporting*. Penelitian ini juga memberikan dukungan terhadap penelitian Sirait, Rica dkk (2012) Dampak pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 terhadap *Abnormal Return* perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Simpulan dari penelitian terhadap pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011 ini adalah sebagai berikut:

1. Reaksi pasar ini ditunjukkan dengan adanya rata-rata *abnormal return* yang positif pada sebelum pengumuman dilakukan yakni pada empat belas hari sebelum ($t-14$), pada hari kesembilan sebelum ($t-9$), dan pada hari ke delapan sebelum ($t-8$). sedangkan setelah pengumuman rata-rata *abnormal return* yang memiliki nilai yang signifikan terjadi pada hari ke enam sesudah pengumuman ($t+6$) dan hari ke tujuh setelah pengumuman ($t+7$).
2. Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan *paired samples t-test* dengan menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011 tentang pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) secara statistik tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan, hal ini menunjukkan pelaku pasar masih melakukan perdagangan secara normal.
3. Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan *paired samples t-test* menguji perbedaan rata-rata *trading volume activity* menunjukkan hal yang sama pada hipotesis pertama yakni rata-rata *trading volume activity* tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan antara sebelum dan sesudah pengumuman Undang-undang No.21 Tahun 2011 diumumkan.

5.2. Saran

Terdapat beberapa saran yang diajukan peneliti, yaitu:

1. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan pada Pemerintah dalam menentukan regulasi melalui penerbitan Undang-Undang Negara Republik Indonesia dalam pengaturan sektor ekonomi yang diharapkan memberikan dampak yang baik secara positif ditanggapi oleh masyarakat secara umumnya dan pemakai regulasi secara khususnya.
2. Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor khususnya dalam pengambilan keputusan yang dapat memberikan dampak yang positif, sehingga menguntungkan semua pihak untuk perkembangan

- ekonomi Indonesia secara baik ke depannya secara keseluruhan.
3. Penelitian ini dapat dipergunakan oleh stakeholder perusahaan dalam menentukan arah perkembangan bisnis yang akan dijalankannya ke depan dengan adanya regulasi-regulasi melalui Undang-undang yang ditetapkan oleh Pemerintah Republik Indonesia.
 4. Mengembangkan penelitian serupa dengan menggunakan atau menambahkan sampel pada sektor lainnya yang lebih menunjukkan pengaruh terhadap pengumuman Undang-undang No. 21 Tahun 2011.
 5. Mengembangkan penelitian dengan menggunakan pendekatan lain dalam hal memprediksi *Expected Return* perusahaan di pasar modal yang dapat lebih menggambarkan keadaan sesungguhnya.
 6. Mengembangkan penelitian terhadap peristiwa lain, yang lebih dapat menggambarkan keadaan pasar modal secara keseluruhan.

DAFTAR REFERENSI

- Amina, Zaidatul. 2012. *Kajian Pembentukan Otoritas Jasa Keuangan di Indoensia Melihat dari pengalaman di Negara Lain*.
- Kurniadi, Arief. *Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 15 No. 2. November 2013. Hal 63-74.
- Baswier, Revrison. 2011. *Pengawasan BI Lemah, Pembentukan OJK Mendesak*. www.rmol.co.id. accessed 20 Maret 2015
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Cetakan Ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Indonesia Stock Exchange. 2008. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Jogyanto, 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Kamaruddin, Ahmad. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Edisi Revisi. Jakarta: Rineka Cipta.
- Keown, et al 2005. *Financial Management Principles and Application*. Tenth Edition. New Jersey: Wiley.
- MacKinlay, A. Craig. 1997. *Event Studies in Economics and Finance*. Journal of Economic Literatur. The Wharton School : University of Pennsylvania
- Narbuko dan Achmadi. 2004. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Otoritas Jasa Keuangan, 2013. *Annual Report 2013*. Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan.
- Putri, Syafitri dkk. 2017. *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid II : Studi Kasus Pada Kelompok Saham LQ 45 di BEI Tahun 2015*. ISSN : 2355-9357
- Purba, Fransiko dan Siti Ragil Handayani. 2017. *Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah*. Jurnal Administrasi Binis (JAB)/Vol.51 No 1 Oktober 2017.
- Rahayu, C.W.E. 2007. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu Studi Empiris pada Perusahaan – perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen.Vol 9 No. 2.Juni 2007.Hal.129-142.
- Santi, Galuh Tiara. 2012. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham:Studi Pada Perusahaan Peraih Penghargaan ISRA di BEI Tahun 2010-2012*. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Satria, Rendi & Supatmi.2013. *Reksi Pasar Sebelum dan Sesudah Internet Financial Reporting*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 15 No. 2.November 2013. 86-94.
- Sharpe, et al. 2005. *Investasi*. Edisi Keenam. Jilid 1.Jakarta: Indeks
- Sirait, Rica dkk. 2012. *Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI*. e-Jurnal BINAR AKUNTANSI Vol. 1 No.1, September 2012.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : CV. Alfabeta.
- Sparta.2012. *Dampak Bom Bali II, JW Marriotts dan Ritz – Carlton Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia*. Indonesia Banking School.
- Republik Indonesia. 1995. *Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995 Nomor 64. Menteri Negara Sekretaris Negara Republik Indonesia. Jakarta.

Republik Indonesia. 2011. *Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011*. Tentang Otoritas Jasa Keuangan. Lembaran Negara RI Tahun 2011 No. 111. Kementerian Sekretariat Negara Republik Indonesia. Jakarta

Widayanti, Rochmi. *Pengujian Reaksi Pasar dan Informasi Fundamental Terhadap Return Saham Sebelum dan Setelah SK BAPEPAM-LK No: KEP-431/BL.2012*.