

DAMPAK WACANA REDENOMINASI TERHADAP HARGA SAHAM

(Study Kasus Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)



NASKAH PUBLIKASI

Diajukan Sebagai Prasyarat Penyusunan Tugas Akhir
Program Pascasarjana Magister Manajemen
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh

MUSLIKAH SUCIATI

NIM : P 100 090 011
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA**

2011

LEMBAR PENGESAHAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, mengoreksi, dan mengadakan perbaikan seperlunya Naskah Publikasi saudara:

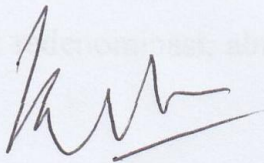
Nama : MUSLIKAH SUCIATI
NIM : P 100 090 011
Konsentrasi : Keuangan
Judul Tesis : DAMPAK WACANA REDENOMINASI TERHADAP HARGA SAHAM (Study Kasus Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)

Dengan ini kami menilai Naskah Publikasi tersebut telah disetujui untuk dipublikasikan pada Program Magister Manajemen Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

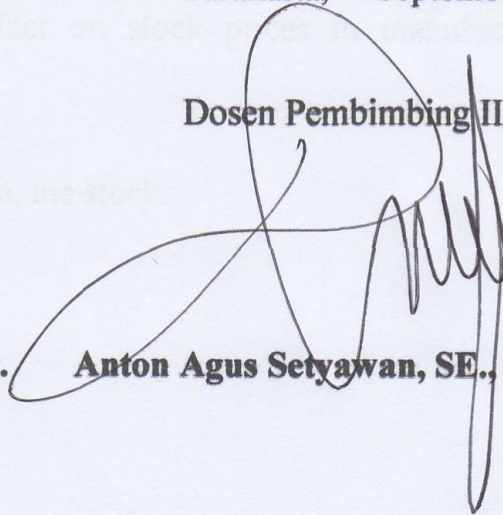
Surakarta, September 2011

Dosen Pembimbing I,



Dr. Sri Retno Indrastanti, M. Si., Akt.

Dosen Pembimbing II



Anton Agus Setyawan, SE., M.Si

ABSTRACT

MUSLIKAH SUCIATI, Discourse Redenomination Impact on Stock Prices (Manufacturing Company Case Study on the Indonesia Stock Exchange).

The purpose of this study was to (1) know whether or not the market reaction caused by the event announcement redenominasi discourse and (2) know the difference in average abnormal returns before and after the announcement redenominasi discourse. The results are expected as materials relating to introspection and the market makers to investors about the investment that could provide abnormal returns around the announcement redenominasi discourse.

This study includes quantitative research, because the data is numeric and its analysis using inferential statistics to prove the hypothesis. The population in this study are all companies whose shares are listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010, while with the purposive sampling technique acquired 34 manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 as a research sample.

The results showed that the average abnormal stock return prior to the discourse redenominasi is 0.00238, then experienced an abnormal decline in stock returns after redenominasi discourse becomes 0.00054. So the market reacted to the announcement event redenominasi discourse. The test results with independent sample t test thitung value of 0.377 obtained with $p = 0.716$. Because $p = 0.716 > 0.05$, then H_0 received; means there is no significant difference in abnormal stock returns before and after the discourse redenominasi or means also that the discourse redenominasi no effect on stock prices in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange.

Key words: redenominasi, abnormal return, the stock.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Harga merupakan salah satu faktor yang sangat diperhatikan karena harga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi permintaan dan penawaran saham. Bila saham tersebut dinilai terlalu tinggi oleh pasar, maka jumlah permintaannya akan berkurang. Sebaliknya bila pasar menilai bahwa harga saham tersebut rendah, maka jumlah permintaannya akan meningkat. Tingginya harga saham akan mengurangi kemampuan para investor untuk membeli saham tersebut. Hukum permintaan dan penawaran akan kembali berlaku, dan sebagai konsekuensinya harga saham yang tinggi tersebut akan menurun sampai tercipta posisi keseimbangan yang baru. Dan cara yang dilakukan oleh emiten untuk mempertahankan agar sahamnya tetap berada dalam rentang perdagangan yang optimal sehingga daya beli investor meningkat yaitu melalui pemecahan saham ini.

Bank Indonesia memiliki wacana baru tentang mata uang Indonesia, selain memfokuskan pandangan pada proses inflasi, wacana tentang redenominasi mata uang pun mulai dilakukan. Hal ini disampaikan oleh Pjs Gubernur Bank Indonesia, bahwa pelaksanaan redenominasi mata uang dilakukan hanya untuk penyederhanaan saja, baik dalam nilai barang, mata uang dan proses akuntansi dalam sistem pembayaran. Dan di sini ditekankan, bahwa redenominasi tidak memberikan efek negatif pada perekonomian Indonesia, karena tidak seperti sanering yang memotong nilai uang tanpa diikuti pemotongan nilai barang dan disebabkan oleh perekonomian tidak sehat, redenominasi justru harus didahului oleh perekonomian yang stabil dan menuju arah yang lebih sehat. Namun demikian, pelaksanaan redenominasi masih akan melalui jalan panjang, karena dibutuhkan sosialisasi bertahap untuk adaptasi masyarakat yang dilansir akan memberikan dampak psikologis pada masyarakat.

Redenominasi, kadang-kadang disebut sebagai reformasi mata uang, sering berfungsi sebagai jalan terakhir bagi otoritas moneter ketika terjadi inflasi ekonomi yang berlebihan, di mana mata uang domestik telah kehilangan nilai yang signifikan secara lokal dan internasional, sebagai upaya untuk mendapatkan kembali kepercayaan publik dalam ekonomi dalam negeri dan kebijakan ekonomi yang diterapkan di dalamnya. Sebagai contoh, Angola melakukan redenominasi mata uangnya pada tahun 1995 apabila laju inflasi 2672 persen, sementara Brasil kembali berdenominasi mata uangnya pada tahun 1994 apabila laju inflasi 2076 persen (Williams, 2008: 3).

Bank Sentral Nigeria (CBN) melalui gubernurnya membuat publik usulan untuk merestrukturisasi dan redenominasi naira dengan menjatuhkan dua nol atau bergerak dua titik desimal ke kiri dari mata uang dan mengeluarkan denominasi koin lebih banyak dengan maksud untuk menjamin stabilitas makroekonomi dan efisien sistem pembayaran. Pengumuman tersebut menimbulkan reaksi di dalam masyarakat, banyak perdebatan di kalangan Nigeria dan non-Nigeria dalam dan luar negeri. Sementara beberapa dari pandangan bahwa CBN layak pujian untuk langkah berani, yang lain mengutuk usulan tersebut, namun kelompok lain mencoba untuk mensintesis berbagai pandangan dari perspektif ekonomi politik. Meskipun, skema sejak saat itu telah ditangguhkan, stakeholder dan pengamat terus mengekspresikan pandangan mereka dan pendapat mengenai keinginan dan ketepatan waktu kebijakan (Bello, 2007: 1).

Williams (2008: 3) menyebutkan bahwa redenominasi mata uang juga bisa menjadi sarana yang pemerintah berupaya untuk menegaskan kembali kedaulatan moneter. Jika warga kehilangan kepercayaan pada mata uang nasional, mereka dapat mulai menggunakan mata uang asing, terutama mereka dengan prestise yang lebih besar. Ini mungkin sebuah pukulan psikologis dan ekonomi kepada pemerintah. Dengan substitusi mata uang asing luas (atau, lebih sangat, dolarisasi penuh), bank sentral tidak lagi mengendalikan jumlah uang beredar, rendering itu tidak dapat memberikan fungsi pemberi pinjaman terakhir. Akibatnya, kebijakan ekonomi dipengaruhi

tidak hanya oleh pasar modal internasional, tetapi juga oleh bank-bank sentral asing. Redenominasi mata uang, kemudian, adalah sarana yang pemerintah dapat mencoba untuk membalikkan perilaku menggantikan mata uang.

Sebuah penelitian yang dilakukan oleh Calomiris (2006) menawarkan analisis mikroekonomi pertama empiris efektivitas utang dolar dan kebijakan kontrak Redenominasi untuk mengurangi konsekuensi yang merugikan keuangan dan harga relatif dari devaluasi besar. Sebuah analisis kebijakan devaluasi Argentina dengan Redenominasi pada tahun 2002, berbeda dengan kebijakan devaluasi Meksiko tanpa Redenominasi utang pada tahun 1994-1995, menunjukkan devaluasi yang menguntungkan perusahaan diperdagangkan, dan bahwa utang dolar Redenominasi di Argentina manfaat tinggi dolar debitur, seperti yang ditunjukkan pada perusahaan-perusahaan investasi, terutama perusahaan yang pendapatannya dalam dolar yang terpengaruh oleh devaluasi. Perilaku investasi kontras dengan pengalaman pada perusahaan Meksiko setelah devaluasi besar Meksiko, di mana produsen dengan utang dolar tinggi ditampilkan pengurangan relatif signifikan dalam investasi. Reaksi kembali saham untuk Redenominasi utang Argentina menunjukkan besar, positif, efek tak terduga pada tinggi dolar utang debitur dari Redenominasi. Energi kontrak konsesi Redenominasi juga meningkatkan investasi oleh pengguna energi tinggi di Argentina, dan manfaat yang terlihat jelas juga dalam pendapatan saham yang positif dari perusahaan-perusahaan.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya maka diajukan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman wacana redenominasi?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman wacana redenominasi?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian yang telah disampaikan, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk mengetahui ada atau tidaknya reaksi pasar yang diakibatkan oleh peristiwa pengumuman wacana redenominasi.
2. Untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman wacana redenominasi.

D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian tentang pengaruh pemecahan saham terhadap return saham ini diharapkan:

1. Bagi Investor di Pasar Modal

Penelitian ini diharapkan berguna untuk memberikan masukan kepada para investor mengenai investasi yang bisa memberikan *abnormal return* di sekitar pengumuman wacana redenominasi.

2. Bagi Pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan referensi tambahan untuk penelitian lebih lanjut dan sumbangan pemikiran dibidang financial.

3. Bagi Penulis

Diharapkan dalam penelitian ini penulis dapat menerapkan teori-teori yang telah ditempuh selama kuliah, sekaligus mendapat pengetahuan dan informasi mengenai arti penting pemecahan saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Saham

Saham adalah suatu dasar hak milik investor pada suatu perusahaan dalam arti sebagai pemilik perusahaan. Pengertian saham menurut Baridwan (2004: 32) adalah setoran dari pemilik sebagai tanda bukti kepemilikan yang diserahkan pada pihak-pihak yang menyetor modal.

Saham dalam kepemilikannya memiliki keuntungan tetapi juga mengandung resiko yang besar, keuntungan dan kerugian sebagai berikut:

1. Keuntungan Saham

a. Keuntungan dari sudut pandang penerbit saham.

- 1) Saham biasa tidak memerlukan pungutan-pungutan tetap jika perusahaan menghasilkan pendapatan maka perusahaan akan membayar deviden kepada para pemegang saham biasa yang umumnya dapat diumumkan pada periode-periode tertentu yang telah ditetapkan.
- 2) Saham tidak memiliki waktu jatuh tempo.
- 3) Saham biasa dapat memberikan perlindungan kepada para kreditur sehingga penjualan saham biasa dapat memberikan peningkatan kepercayaan orang kepada kredibilitas perusahaan.
- 4) Saham biasa cenderung mudah dipakai sebagai alternatif sumber dana mengingat saham biasa lebih mudah untuk diperjual-belikan.

b. Keuntungan dari sudut pandang investor.

- 1) Saham biasa lebih mempunyai kecenderungan untuk lebih mudah diperjual-belikan, sehingga bagi pemilik surat berharga lebih mudah untuk memperjual-belikan surat berharga.
- 2) Saham memberikan pendapatan yang dianggap lebih tinggi dari saham istimewa atau hutang.
- 3) Saham menunjukkan kepemilikan atas suatu perusahaan, sehingga memberikan perlindungan bagi investor yang lebih baik terhadap

pengaruh inflasi kepada saham preferen ataupun obligasi, disebabkan saham umumnya naik nilainya apabila nilai harta nyata naik selama ada periode inflasi.

- 4) Saham biasa memberikan hak kepada pemiliknya berupa deviden pada periode tertentu. Seorang investor yang membeli saham suatu perusahaan berarti dia mengorbankan kesempatan konsumsinya saat ini dengan harapan untuk mendapatkan kompensasi yang lebih baik dimasa yang akan datang berupa deviden.

2. Kerugian Saham

a. Kerugian dari sudut pandang penerbit saham

- 1) Penjualan saham dapat memperluas hak suara/pengendalian kepada pemilik saham tambahan yang dimaksudkan kedalam perusahaan. Karena dengan alasan inilah pembiayaan dengan menambah ekuitas seringkali dihindari oleh perusahaan kecil atau perusahaan baru yang pemiliknya mungkin tidak bersedia membagi pengendalian perusahaan kepada orang lain.
- 2) Saham biasa memberikan lebih banyak hak kepada pemilik untuk menerima bagian pendapatan, apabila penggunaan hutang memberikan kemungkinan memanfaatkan dana dengan biaya tetap, maka saham biasa meberikan hak yang sama kepada pemilik saham yang baru atas bagian laba bersih yang diperoleh perusahaan.
- 3) Perusahaan yang memiliki ekuitas lebih banyak/hutang yang lebih sedikit dari yang diperlukan dalam struktur modalnya, maka biaya modal rata-rata akan menjadi lebih tinggi.

b. Kerugian dari sudut pandang investor

Investor saham mengandung resiko berfluktuasinya keuntungan, artinya kadangkala rendah (dalam hal ini lebih rendah dari suku bunga deposito) atau bahkan mengalami kerugian disamping emberikan keuntungan harga jual (*capital gain*) apabila insvetor kurang memperhatikan, maka akan mengalami *capital loss*. Deviden

akan dibagikan kepada investor jika perusahaan mengalami keuntungan, sehingga terdapat ketidak pastian dalam mendapatkan keuntungan yang dibagikan pada investor. Apabila perusahaan dibubarkan maka pemegang saham atau investor akan mendapatkan bagian sisa pendapatan yang terakhir.

B. Redenominasi

1. Pengertian Redenominasi

Redenominasi merupakan mengurangi digit (angka nol) tanpa mengurangi nilai mata uang tersebut. Misal Rp 1.000 menjadi Rp 1 untuk menyederhanakan denominasi (pecahan) mata uang menjadi pecahan lebih kecil. Menurut Anggarawaty (2010: 1) redenominasi merupakan penyederhanaan nominal uang tanpa mengurangi nilai tukarnya, sebab selain nilai uangnya disederhanakan, pada saat yang sama juga terjadi penyesuaian harga barang. Dengan penyederhanaan itu maka hal yang sama secara bersamaan dilakukan juga pada harga-harga barang dan proses ini tidak merubah daya beli masyarakat. Pengertian sanering berbeda dengan redenominasi, sanering merupakan proses pemotongan daya beli masyarakat melalui pemotongan nilai yang tetapi hal yang sama tidak dilakukan pada harga-harga barang, maka proses ini akan menurunkan daya beli masyarakat (<http://www.gusbud.web.id>).

Dampak positif dan pengaruhnya bagi masyarakat pada proses redenominasi disebutkan tidak ada kerugian karena daya beli tetap sama, sedangkan pada sanering menimbulkan kerugian karena daya beli turun drastis. Tujuan redenominasi adalah menyederhanakan pecahan uang agar lebih efisien dan nyaman dalam melakukan transaksi ini didasarkan pada fakta bahwa pecahan terbesar Indonesia Rp 100.000 ini terhitung terbesar ke 2 di Asia. Tujuan redenominasi berikutnya, kedepan Indonesia memperoleh kesetaraan ekonomi Indonesia dengan negara regional. Adapun tujuan sanering adalah mengurangi jumlah uang yang

beredar akibat lonjakan harga-harga. Hal ini dilakukan karena terjadi hiperinflasi (inflasi yang sangat tinggi).

Pada redenominasi nilai uang terhadap barang tidak berubah, jadi hanya cara penyebutan dan penulisan pecahan uang saja yang dirubah dan disesuaikan, ini berbeda dengan sanering di mana nilai uang terhadap barang berubah menjadi lebih kecil, karena pemotongan nilai barang. Syarat redenominasi dapat dilakukan saat kondisi makro ekonomi stabil, ekonomi tumbuh serta inflasi terkendali. Sanering dilakukan pada saat terjadi inflasi sangat tinggi dan kondisi makro ekonomi tidak sehat. Proses implementasi redenominasi disebutkan cukup panjang sampai 10 tahun dan harus dipersiapkan secara matang dan terukur sampai masyarakat siap, tujuan tidak menimbulkan gejolak di masyarakat.

Contoh penerapan redenominasi untuk harga 1 liter bensin saat ini seharga Rp 4.500 per liter jika dilakukan redenominasi tiga digit (tiga angka nol), maka nominal yang harus dibayarkan adalah Rp 4,5 untuk 1 liter bensin ini terjadi karena harga 1 liter bensin juga dinyatakan dalam satuan pecahan yang sama (baru) sedangkan pada sanering, apabila terjadi sanering per seribah rupiah, maka dengan Rp 4,5 hanya dapat membeli 1/1000 atau 0,001 liter bensin.

2. Dampak Redenominasi pada Perekonomian

Secara teori redenominasi tidak berdampak apapun pada perekonomian. Namun kebijakan redenominasi bisa menjadi kontraproduktif bila beberapa persyaratan yang diperlukan agar kebijakan redenominasi tidak dipenuhi. Ada tiga persyaratan, yaitu:

- a. Ekspektasi inflasi harus berada di kisaran rendah dan pergerakannya stabil.
- b. Stabilitas perekonomian terjaga dan jaminan stabilitas harga.
- c. Kesiapan masyarakat (Wira, 2010: 3).

Butuh waktu yang panjang untuk sosialisasi kebijakan ini. Jangan lupa bahwa masyarakat Indonesia sangat heterogen, apalagi yang ada di pedesaan. Jangan sampai kasus sosialisasi tabung gas yang tidak

menyeluruh terulang lagi pada kebijakan yang sensitif ini. Karena hanya berupa perubahan pencatatan, maka redenominasi tidak akan ada efek pada transaksi saham di IHSG. Misalnya saham ANTM menjadi 2 rupiah dari sebelumnya 2000 rupiah. Yang agak merepotkan adalah saham murahan seperti BNBR. Solusinya kemungkinan adalah *reverse stock*, dan penggunaan nominal beberapa angka di belakang angka (sen rupiah). Ini dari segi teknis. Kalau dari segi yang lain, misalnya masyarakat tidak siap, bisa jadi terjadi rush, atau gejolak ekonomi, tergantung dari sosialisasi BI.

C. Hipotesis

Mosley (2005) melakukan penelitian dengan judul “Dropping Zeros, Gaining Credibility? Currency Redenomination in Developing Nations”. Penelitian menggunakan analisis survival untuk menguji ekspektasi, dengan menggunakan satu set data untuk berkembang dan negara transisi, mencakup periode 1960-2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa inflasi merupakan prediktor penting dari Redenominasi. Redenominasi juga berhubungan dengan variabel politik, termasuk jangka waktu governmentsí, ideologi yang mengatur, yang fraksionalisasi pemerintah dan legislatif, dan tingkat heterogenitas sosial.

Redenominasi mata uang didasarkan pada beberapa kejadian dalam suatu negara dan hasilnya tergantung pada kebijakan fiskal dan moneter yang bertujuan menstabilkan berbagai perekonomian. Redenominasi dari Naira tidak sepenuhnya merupakan kebijakan yang buruk meskipun masalah-masalah yang terkait dengan itu. Namun itu, menunjukkan bahwa strategi baru harus dipelajari dan dipahami secara menyeluruh, dan harus melampaui efek psikologis dan portabilitas, melainkan harus dikaitkan dengan tujuan ekonomi makro dan fiskal yang lebih luas (Bello, 2007: 1). Berdasarkan tinjauan pustaka serta teori-teori yang mendukung, maka dirumuskan hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman wacana redenominasi.

Williams (2008) menyebutkan bahwa redenominasi mata uang juga bisa menjadi sarana yang pemerintah berupaya untuk menegaskan kembali kedaulatan moneter. Jika warga kehilangan kepercayaan pada mata uang nasional, mereka dapat mulai menggunakan mata uang asing, terutama mereka dengan prestise yang lebih besar. Ini mungkin sebuah pukulan psikologis dan ekonomi kepada pemerintah. Dengan substitusi mata uang asing luas (atau, lebih sangat, dolarisasi penuh), bank sentral tidak lagi mengendalikan jumlah uang beredar, rendering itu tidak dapat memberikan fungsi pemberi pinjaman terakhir. Akibatnya, kebijakan ekonomi dipengaruhi tidak hanya oleh pasar modal internasional, tetapi juga oleh bank-bank sentral asing. Redenominasi mata uang, kemudian, adalah sarana yang pemerintah dapat mencoba untuk membalikkan perilaku menggantikan mata uang. Berdasarkan hal itu maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman wacana redenominasi.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010.

Dalam penelitian ini teknik penentuan sampelnya dilakukan secara *purposive sampling/non random sampling*. Artinya, sampel akan dipilih berdasarkan suatu acuan atau kriteria tertentu. Pengambilan sampel ditentukan dengan kriteria sebagai berikut:

1. Sampel yang dipilih adalah perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan tersebut tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan.
3. Selama periode pengumuman tidak mengeluarkan *corporate action* lainnya seperti *right issue, bonus share, merger* atau akuisisi dan lain-lain.

B. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode standar *event study* yang digunakan untuk menganalisis dampak atau pengaruh pengumuman wacana redenominasi terhadap harga saham yang ditunjukkan oleh pergerakan *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman (Tendelilin, 2000).

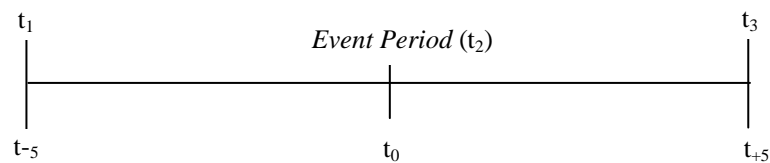
Tahap-tahap analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengidentifikasi atau menentukan tanggal pengumuman wacana redenominasi. Dalam penelitian ini penulis menggunakan tanggal pengumuman dengan tujuan agar sesuai dengan tujuan penelitian. Tanggal pengumuman diidentifikasi sebagai hari ke nol atau t_0 .

2. Menentukan periode pengamatan

Periode pengamatan dilakukan untuk setiap sampel yang dibagi menjadi dua periode yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Periode estimasi berlangsung selama 11 hari bursa sampai sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa berlangsung selama 11 hari yaitu 5 hari sebelum kejadian (*pre event*) dimaksudkan untuk mengantisipasi terjadi kebocoran informasi, 1 hari pada saat *event* (peristiwa), dan 5 hari setelah kejadian (*post event*) yang dimaksudkan untuk mengantisipasi keterlambatan pasar dalam menerima informasi.

Periode estimasi dan periode peristiwa dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1

Periode Waktu Penelitian (*Estimation dan Event Period*)

(Sumber: Jogiyanto, Teori Portofolio dan Analisis Investasi hal. 417)

3. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$R_{i,t}$ = Return saham i pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada hari ke-t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada hari ke-t-1

4. Menghitung *Return* pasar harian pada periode pengamatan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Return* pasar pada hari ke-t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada hari ke-t-1

5. Menghitung *Abnormal Return* saham individual selama *event period*

Dalam penelitian ini perhitungan *abnormal return* menggunakan *market-adjusted model*, dimana *return* sekuritas yang diestimasi adalah *return* indeks pasar $[E(R_{i,t})] = R_{m,t}$. Oleh karena itu *abnormal return* dihitung dengan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* saham ke-i pada hari ke-t selama *event period*

$R_{i,t}$ = *Return* saham ke-i pada hari ke-t selama *event period*

$R_{m,t}$ = *Return* pasar untuk hari ke-t pada *event period*

6. Menghitung rata-rata *Abnormal Return* (AAR) setiap hari selama *event period*

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

Dimana:

AAR_i = Rata-rata *abnormal return* pada hari ke-t

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* untuk saham ke-1 pada hari ke-t

k = Jumlah saham yang terpengaruh oleh pengumuman pemecahan saham.

7. Menghitung *Standardized Abnormal Return* (SAR)

$$SAR_{i,t} = \sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{i,t}$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal Return* untuk saham ke-1 pada hari ke-t

8. Setelah menemukan *abnormal return* maka dilakukan:
 - a. Pengujian Hipotesis I

Uji hipotesis I dilakukan dengan uji dua sisi. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

t_t = t_{hitung} untuk masing-masing hari ke-t di periode peristiwa

$SAR_{i,t}$ = *Abnormal Return* standardisasi sekuritas ke-i untuk hari ke-t selama periode peristiwa

k = Jumlah sekuritas

Setelah mengetahui t_{hitung} atau SAR lalu dibandingkan dengan t_{tabel} dengan $\alpha = 5\%$. Aturan pengambilan keputusannya adalah menolak H_0 apabila t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$) atau t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan $-t_{tabel}$ ($t_{hitung} < -t_{tabel}$).

- b. Pengujian Hipotesis II

Uji hipotesis II dilakukan dengan uji dua sisi yaitu menguji beda dua rata-rata *abnormal return* seluruh saham 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Pengujian dilakukan dengan menghitung uji statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

$$t = \frac{AAR_{after} - AAR_{before}}{\alpha_{after}^2/n + \alpha_{before}^2/n}$$

Aturan pengambilan keputusannya adalah menolak H_0 apabila t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($t_{hitung} > t_{tabel}$) atau t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan $-t_{tabel}$ ($t_{hitung} < -t_{tabel}$).

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pelaksanaan redenominasi mata uang dilakukan untuk penyederhanaan saja, baik dalam nilai barang, mata uang dan proses akuntansi dalam sistem pembayaran. Dan di sini ditekankan, bahwa redenominasi tidak memberikan efek negatif pada perekonomian Indonesia, karena tidak seperti sanering yang memotong nilai uang tanpa diikuti pemotongan nilai barang dan disebabkan oleh perekonomian tidak sehat, redenominasi justru harus didahului oleh perekonomian yang stabil dan menuju arah yang lebih sehat. Namun demikian, pelaksanaan redenominasi masih akan melalu jalan panjang, karena dibutuhkan sosialisasi bertahap untuk adaptasi masyarakat yang dilansir akan memberikan dampak psikologis pada masyarakat.

Berdasarkan hasil penelitian tentang dampak wacana redenominasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh hasil bahwa rata-rata *abnormal return* saham sebelum wacana redenominasi adalah 0,00238, kemudian mengalami penurunan *abnormal return* saham sesudah wacana redenominasi menjadi 0,00054. Sehingga wacana redenominasi berdampak terhadap penurunan harga saham. Sehingga **H₁ yang menyatakan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman wacana redenominasi terbukti kebenarannya.**

Redenominasi mata uang didasarkan pada beberapa kejadian dalam suatu negara dan hasilnya tergantung pada kebijakan fiskal dan moneter yang bertujuan menstabilkan berbagai perekonomian. Redenominasi dari Naira tidak sepenuhnya merupakan kebijakan yang buruk meskipun masalah-masalah yang terkait dengan itu. Namun itu, menunjukkan bahwa strategi baru harus dipelajari dan dipahami secara menyeluruh, dan harus melampaui efek psikologis dan portabilitas, melainkan harus dikaitkan dengan tujuan ekonomi makro dan fiskal yang lebih luas (Bello, 2007: 1).

Mosley (2005) menemukan bahwa bahwa inflasi merupakan prediktor penting dari Redenominasi. Redenominasi juga berhubungan dengan variabel

politik, termasuk jangka waktu governmentsí, ideologi yang mengatur, yang fraksionalisasi pemerintah dan legislatif, dan tingkat heterogenitas sosial.

Hasil pengujian dengan *independen sample t test* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,377 dengan $p = 0,716$. Dikarenakan $p = 0,716 > 0,05$; maka H_0 diterima; artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah wacana redenominasi atau berarti juga bahwa wacana redenominasi tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H_2 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman wacana redenominasi ditolak kebenarannya.**

Informasi tentang wacana redenominasi akan dicerminkan oleh reaksi yang terjadi dipasar modal segera setelah adanya wacana redenominasi, baik reaksi positif maupun reaksi negatif. Sebagian investor menilai bahwa wacana redenominasi akan berdampak positif pada pasar. Namun sebagian lainnya berpendapat bahwa wacana redenominasi justru akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Hal ini menyebabkan investor akan bereaksi negatif terhadap pengumuman dividen karena merasa khawatir dengan kondisi keuangan perusahaan.

Williams (2008: 3) menyebutkan bahwa redenominasi mata uang juga bisa menjadi sarana yang pemerintah berupaya untuk menegaskan kembali kedaulatan moneter. Jika warga kehilangan kepercayaan pada mata uang nasional, mereka dapat mulai menggunakan mata uang asing, terutama mereka dengan prestise yang lebih besar. Ini mungkin sebuah pukulan psikologis dan ekonomi kepada pemerintah. Dengan substitusi mata uang asing luas (atau, lebih sangat, dolarisasi penuh), bank sentral tidak lagi mengendalikan jumlah uang beredar, rendering itu tidak dapat memberikan fungsi pemberi pinjaman terakhir. Akibatnya, kebijakan ekonomi dipengaruhi tidak hanya oleh pasar modal internasional, tetapi juga oleh bank-bank sentral asing. Redenominasi mata uang, kemudian, adalah sarana yang pemerintah dapat mencoba untuk membalikkan perilaku menggantikan mata uang.

Menurut (Wira, 2010: 3) butuh waktu yang panjang untuk sosialisasi kebijakan ini. Jangan lupa bahwa masyarakat Indonesia sangat heterogen, apalagi yang ada di pedesaan. Jangan sampai kasus sosialisasi tabung gas yang tidak menyeluruh terulang lagi pada kebijakan yang sensitif ini. Karena hanya berupa perubahan pencatatan, maka redenominasi tidak akan ada efek pada transaksi saham di IHSG. Misalnya saham ANTM menjadi 2 rupiah dari sebelumnya 2000 rupiah. Yang agak merepotkan adalah saham murahan seperti BNBR. Solusinya kemungkinan adalah *reverse stock*, dan penggunaan nominal beberapa angka di belakang angka (sen rupiah). Ini dari segi teknis. Kalau dari segi yang lain, misalnya masyarakat tidak siap, bisa jadi terjadi rush, atau gejolak ekonomi, tergantung dari sosialisasi BI.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Puspitasari dan Witono (2004), Menguji secara empiris apakah pengumuman dividen berpengaruh terhadap variabilitas tingkat keuntungan saham. Yang hasilnya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata variabilitas tingkat keuntungan saham sebelum tanggal pengumuman dividen dan sesudah tanggal pengumuman. Selain itu juga hasil penelitian Fitrijadi, Sukirman, dan Choeruddin (2005), meneliti mengenai pengaruh pengumuman harga saham dan hasilnya menunjukkan pada perusahaan manufaktur tahun 2003 dan pengamatan yang dilakukan pada periode peristiwa yang berlangsung selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum, pada saat, dan 10 hari sesudah tanggal pengumuman dividen, secara keseluruhan pengumuman dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Pengumuman perubahan dividen baik pengumuman kenaikan dividen, pengumuman penurunan dividen maupun pengumuman dividen tetap tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian tentang dampak wacana redenominasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat ditarik kesimpulan:

1. Rata-rata *abnormal return* saham sebelum wacana redenominasi adalah 0,00238, kemudian mengalami penurunan *abnormal return* saham sesudah wacana redenominasi menjadi 0,00054. Sehingga pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman wacana redenominasi.
2. Hasil pengujian dengan *independen sample t test* diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,377 dengan $p = 0,716$. Dikarenakan $p = 0,716 > 0,05$; maka **H_0 diterima**; artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah wacana redenominasi atau berarti juga bahwa wacana redenominasi tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta dengan keterbatasan yang ada, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan diharapkan lebih meningkatkan kinerja keuangannya, sehingga akan terus mengalami peningkatan kinerja.
2. Bagi para investor diharapkan lebih teliti dalam melihat kinerja keuangan perusahaan, diantaranya adalah dengan memperhatikan wacana redenominasi.
3. Penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian dengan menggunakan laporan keuangan lebih dari satu tahun periode akuntansi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggarawaty, Hera. 2010. *Redenominasi: Solusi Semu*. Jakarta: Pustaka Firdaus.
- Asshiddiqie, Jimly. 2009. *Redenominasi Konstitusional Mata Uang Rupiah*. Diskusi Internal Pimpinan Bank Indonesia, di Jakarta, Rabu, 21 Oktober 2009.
- Bello, Ahmad. 2007. The Economics of Currency Redenomination: An Appraisal of CBN Redenomination Proposal. *Munich Personal RePEc Archive (MPRA)*. Zaria-Nigeria.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermediate Accounting. 8th Ed*, Yogyakarta, Indonesia: BPFE.
- Calomiris, Charles. 2006. Devaluation With Contract Redenomination in Argentina. *National Bureau of Economic Research*. Graduate School of Business. Columbia University
- Chairunnisah dan Basana, Utama Ronni. 2000. *Analisis Tingkat Efisiensi Bentuk Setengah Kuat pada Bursa Efek Surabaya, Study Kasus Stock Split Tahun 1997*. Ventura, Vol 3. No. 1. Juni 2000: 48-59.
- Christanti, Paula Sinta. 2000. *Dampak Stock Split terhadap Likuiditas dan Harga Saham sebagai Respon Pasar Periode Sebelum dan Sesudah Krisis Ekonomi*. Laporan Internship. Magister Manajemen Universitas Gadjah Mada.
- Ewijaya dan Indrianto, Nur. 1999. *Analisis Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham*. Journal Riset Akuntansi Indonesia. Januari, Vol 2, No. 1: 53-56.
- Jogiyanto, H.M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Khomsiyah dan Sulistyono. 2001. *Faktor Tingkat Kemahalan Harga Saham, Kinerja Keuangan Perusahaan dan Keputusan Pemecahan Saham (Stock Splits): Aplikasi Analisis Diskriminan*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol 16, No. 4, 2001: 388-400.
- Mosley, Layna. 2005. Dropping Zeros, Gaining Credibility? Currency Redenomination in Developing Nations. *Dept. of Political Science*. University of North Carolina Chapel Hill, NC.

- Saiful. 2003. *Abnormal Return* Perusahaan Target dan Industri Sejenis Sekitar Pengumuman Merger dan Akuisisi. *Tesis*. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Sartono, Agus. 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Setyaningsih, Ida Dwi. 2003. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peladakan Bom di Legian, Bali*. Skripsi (Tidak dipublikasikan), Universitas Negeri Yogyakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*, Bandung : Alfabeta
- Suharto, Dodo dan Wibowo, Herman. 2001. *Fundamentals of Financial Management*. (Brigham dan Houston, Terjemahan). Florida: Harcourt.
- Tendelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- UU RI No. 8, 1995. *Pasar Modal*. Penerbit BP Cipta Jaya Jakarta.
- Wira, Dismond. 2010. *Efek Redenominasi pada Indeks Harga Saham Gabungan*. <http://www.jurusuan.com>.
- Williams, Norman. 2008. Redenomination of Naira. *Meristem Securities Limited*, Nigeria.
- Widoatmodjo, Sawidji. 2006. *Cara Benar Mencapai Puncak Kemakmuran Finansial*. Jakarta: Elex Media Komputindo.