

# **REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PELEDAKAN BOM DI HOTEL J.W. MARRIOT PADA TANGGAL 5 AGUSTUS 2003**

**WAWAN DWI MARGONO  
F0398078**

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. LATAR BELAKANG MASALAH**

Pasar modal di era globalisasi ini semakin banyak mendapat perhatian baik dari kalangan investor, emiten, maupun pemerintah karena perannya yang sangat mendukung bagi perekonomian. Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif untuk memobilisasi dana jangka panjang yang dimiliki oleh masyarakat untuk disalurkan pada sektor-sektor yang produktif. Perusahaan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk memenuhi modal dalam kegiatan operasionalnya yang sekaligus mengurangi ketergantungan sumber pembiayaan baik dari hutang komersial luar negeri maupun dalam negeri, selain karena alasan tersebut dana-dana yang dipinjamkan oleh perbankan biasanya bersifat jangka pendek dengan tingkat suku bunga yang relatif tinggi sehingga memperberat beban perusahaan apabila perusahaan ingin memperluas usahanya.

Salah satu surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah saham, selain merupakan tanda bukti kepemilikan sebagian kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut, melalui pembelian saham seseorang mengharapkan untuk memperoleh dividen atau *capital gain*. Para pemodal selanjutnya sebelum memutuskan untuk membeli atau menjual saham sangat memerlukan informasi. Informasi yang diperlukan berupa informasi tentang

kondisi lingkungan mikro dan kondisi lingkungan makro. Kondisi lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pembagian dividen, dan sebagainya, sedangkan kondisi lingkungan makro meliputi: keadaan politik, kondisi ekonomi, kebijakan moneter, dan sebagainya.

Kondisi politik suatu negara sangat mempengaruhi investor untuk berinvestasi di dalam lingkungan makro, semakin stabil keadaan politik suatu negara maka saham yang diminati oleh investor cukup banyak sehingga harga saham bisa naik, sebaliknya apabila keadaan politik suatu negara tersebut kacau dan tidak stabil maka harga saham akan turun.

Keadaan politik di Indonesia sering mengalami ketidakstabilan, sejak awal tahun 1999 sampai sekarang telah terjadi beberapa kali aksi peledakan bom di Indonesia, diantaranya adalah peledakan bom di gedung Bursa Efek Jakarta pada tanggal 13 September 2000, peledakan bom di Kedutaan Besar Philipina di Jakarta, peledakan bom di malam Natal tahun 2000, peledakan bom di Bali pada tanggal 12 Oktober 2002, dan yang baru-baru saja terjadi dan sekarang masih menjadi bahan pembicaraan adalah peledakan bom di Hotel J.W. Marriot, kawasan Mega Kuningan, Jakarta Selatan pada tanggal 5 Agustus 2003. Peristiwa-peristiwa tersebut mempunyai dampak terhadap kegiatan perekonomian di Indonesia. Hal ini disebabkan karena Pasar Modal yang merupakan suatu instrumen ekonomi sangat mudah terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa, baik yang merupakan peristiwa ekonomi (secara mikro dan makro) maupun non-ekonomi.

Peledakan bom di Hotel J.W. Marriot menyebabkan reaksi dari pasar modal Indonesia. Reaksi pasar ini nantinya akan dilihat melalui parameter *abnormal return* saham. Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot terjadi

pada hari Selasa, 5 Agustus 2003, pukul 12.45 WIB merupakan salah satu peristiwa politik besar yang berdampak secara langsung pada peristiwa ekonomi.

Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot secara ekonomik berdampak pada turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan berkurangnya *capital-inflow* berupa *Foreign Direct Investment* (FDI) juga banyak investor asing dan investor domestik yang memindahkan investasinya ke luar negeri.

Studi peristiwa (*event study*) dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa, jika peristiwa mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu berita tentang peristiwa tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor dan sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor (Hartono, 1998).

Penelitian-penelitian empiris tentang studi di luar masalah-masalah ekonomi telah dilakukan oleh Mansur et al. (1989), Kalra et al. (1993), Asri (1996), Suryawijaya dan Setiawan (1998), serta Treisye Ariance Lamasigi (2002). Hasil penelitian secara umum menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang diperoleh investor pada periode sekitar peristiwa.

Alasan berdasarkan kondisi tersebut, peneliti bermaksud melakukan penelitian mengenai kaitan antara perubahan harga saham dengan peristiwa

peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 dan seperti penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa politik terhadap aktivitas di pasar modal. Alasan peneliti memilih peristiwa tersebut adalah karena peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot merupakan peristiwa berskala nasional yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi.

Penelitian ini mengacu pada penelitian sejenis yang pernah dilakukan oleh Treisy Arianse Lamasigi, tetapi berbeda dalam hal:

- 1) Variabel independen dalam penelitian sebelumnya adalah peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia pada tanggal 23 Juli 2001, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003.
- 2) Periode jendela yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah selama 21 hari bursa, sedangkan dalam penelitian ini periode jendela adalah selama 11 hari bursa. Hal ini peneliti lakukan karena jika periode jendela terlalu lama maka kemungkinan akan terjadi bias.

## **B. PERUMUSAN MASALAH**

Masalah yang akan dijadikan pokok bahasan dalam laporan penelitian ini adalah apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan yang diraih para investor dalam kurun waktu sekitar peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 ?

### C. TUJUAN PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) terhadap peristiwa politik dalam negeri, yaitu peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 melalui parameter *abnormal return* pada kurun waktu sekitar terjadinya peristiwa tersebut.

### D. MANFAAT PENELITIAN

#### 1. Bagi penulis

Penelitian ini bermanfaat untuk mengetahui bahwa pasar modal Indonesia bisa bereaksi terhadap peristiwa non-ekonomi (politik), yaitu peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003.

#### 2. Bagi pembaca

##### a. Kalangan investor individu atau perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan ataupun gambaran kepada para investor dalam melakukan investasi di suatu negara tertentu sehingga investor akan lebih berhati-hati dalam mengambil kebijakan investasi mereka.

##### b. Pemerintah

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan tambahan pertimbangan agar pemerintah terus menjaga kestabilan dan keamanan dalam negeri.

##### c. Kalangan akademis dan dunia penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan dan dapat dipakai sebagai bahan referensi serta masukan untuk penelitian serupa di masa yang akan datang.

## **E. SISTEMATIKA PENULISAN**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi uraian mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi uraian tentang pasar modal, informasi di pasar modal dan efisiensi pasar, studi peristiwa (*event study*), *return* tidak normal (*abnormal return*), tinjauan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini membahas tentang ruang lingkup penelitian (peristiwa yang diteliti, periode pengamatan, populasi dan sampel, harga saham yang diteliti, batasan lain), sumber data dan pengambilan data, identifikasi variabel dan pengukurannya serta metode analisis data dan pengujian hipotesis.

### **BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tentang hasil analisis data dan pembahasannya.

### **BAB V : KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI**

Bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan dan implikasi penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. PASAR MODAL

*Pasar Modal merupakan suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995).*

Pasal 1 ayat (4) Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menyebutkan bahwa *bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.*

Pasal 1 ayat (5) Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mengartikan efek, yaitu *efek diartikan sebagai surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.*

Pasar Modal juga dapat didefinisi sebagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*) (Fakhrudin dan Arifin, 1999).

Pasar Modal mempunyai fungsi sebagai sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam (Hartono, 1998), selain itu pasar modal juga berfungsi untuk mengalokasikan dana secara optimal (Harianto dan Sudomo, 1998).



## B. INFORMASI DI PASAR MODAL DAN EFISIENSI PASAR

*Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995).<sup>7</sup>*

Informasi menurut Beaver (1989) merupakan suatu perubahan ekspektasian tentang hasil suatu peristiwa. Laporan laba dikatakan mempunyai kandungan informasi jika hal itu merubah perkiraan investor dari distribusi probabilitas dari *return* atau harga masa mendatang, artinya bahwa ada perubahan nilai ekuilibrium dari harga pasar saat ini.

Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan efisiensi suatu bursa, semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Efisiensi pasar merupakan hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi (Beaver, 1989), dan suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh informasi yang tersedia di pasar (Fama, 1970).

Husnan (1994) menyebutkan bahwa efisiensi pasar modal dapat dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. Efisiensi secara internal, menunjukkan bahwa disamping memberikan harga yang benar pasar modal juga memberikan jasa yang diperlukan oleh para penjual dan pembeli dengan biaya yang serendah mungkin.
2. Efisiensi secara eksternal, menunjukkan bahwa pasar dalam keadaan keseimbangan sehingga dengan menggunakan informasi yang tersedia di



pasar, investor tidak akan mendapat keuntungan di atas keuntungan keseimbangan.

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pasar modal yang efisien secara informasional artinya adalah pasar modal yang harga sekuritasnya sepenuhnya dan secara cepat mencerminkan informasi yang relevan yang tersedia. Fama (1970) membedakan penelitiannya tentang efisiensi pasar modal dan menyajikan tiga bentuk dari informasi, yaitu: informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, serta informasi privat dan berdasarkan ketiga jenis informasi tersebut ada 3 (tiga) bentuk efisiensi pasar modal, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang, jika pasar efisien secara bentuk lemah maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien secara bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all*

*publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten, jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu yang lama.

### 3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat, jika pasar efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Tujuan Fama (1970) membedakan ke dalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar. Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

## C. STUDI PERISTIWA (*EVENT STUDY*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2000:392), sedangkan menurut Kritzman (1994) *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga. *Event study* juga dapat

digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (Mackinlay, 1997). Pengertian *event study* yang berhubungan dengan *return* saham menurut (Harijono, 1995:7), yaitu merupakan suatu studi tentang pergerakan *return* saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman / peristiwa yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan.

Kesimpulan yang dapat diambil dari beberapa pengertian tersebut yaitu bahwa *event study* dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non-ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman, jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*. Suatu pengumuman yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian jika melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang dipublikasikan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

*Event study* mempunyai sejarah yang panjang. Penelitian tentang *event study* pertama kali dilakukan oleh James Dolley pada tahun 1933 yang menguji

pengaruh *stock split* terhadap kekayaan pemegang saham, yang kemudian diikuti oleh Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962), dan Fama dkk. (1969) dengan metodologi yang semakin disempurnakan (Mackinlay, 1997:14).

Studi peristiwa dalam penelitian akuntansi dan keuangan telah diaplikasikan pada berbagai peristiwa seperti merger dan akuisisi, pengumuman laba, masalah utang atau modal baru dan pengumuman variabel-variabel makro ekonomi seperti defisit perdagangan (Mackinlay, 1997:13).

Studi peristiwa walaupun memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari penelitian-penelitian yang ada hanya meneliti hubungan antara harga saham dengan peristiwa ekonomi, baru pada sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan studi peristiwa terhadap peristiwa-peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi.

Penelitian studi peristiwa yang mengambil peristiwa selain pemecahan saham, pengumuman dividen, merger dan akuisisi, serta perubahan undang-undang perpajakan atau peristiwa-peristiwa ekonomi lainnya telah pula dilakukan oleh beberapa peneliti seiring dengan perkembangan pasar modal. Penelitian tentang studi peristiwa yang mengambil peristiwa di luar masalah ekonomi telah dilakukan oleh beberapa peneliti mengenai masalah politik dan masalah lingkungan yang pernah terjadi baik di dalam negeri maupun luar negeri.

#### **D. RETURN TIDAK NORMAL (*ABNORMAL RETURN*)**

*Event study* menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman suatu peristiwa (Hartono, 1998). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi

(*actual return*) terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang), dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi atau dihitung dengan rumus ( $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ ). *Actual return* merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus  $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$ , sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. *Return* estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. *Cumulative abnormal return* diperoleh dari *abnormal return* beberapa periode yang digabungkan.

## E. TINJAUAN PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian-penelitian dengan menggunakan *event study* yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi antara lain dilakukan oleh Nurhayatie dan Mutamimah (1999), dalam penelitiannya Nurhayatie dan Mutamimah meneliti mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik yaitu pergantian Presiden RI tahun 1998. Variabel penelitian yang digunakan adalah tingkat pengembalian *abnormal*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada beberapa hari sebelum dan sesudah *event day*.

Penelitian lain tentang *event study* dilakukan Suryawijaya dan Setiawan (1998) mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri pada tanggal 27 Juli 1996 untuk melihat pergerakan harga-harga saham emiten di BEJ. Penelitian ini memakai sampel 37 saham perusahaan yang

terdaftar di BEJ dengan menggunakan dua metode analisis. Pertama, menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis reaksi pasar terhadap informasi tersebut melalui parameter *abnormal return* yang diterima para investor selama periode waktu peristiwa yang diamati. Hasil yang diperoleh adalah adanya *negative abnormal return* yang signifikan (reaksi negatif) terjadi secara spontan *event date* dan dalam waktu 3 hari terjadi perubahan pada *abnormal return* menjadi positif, sebagai reaksi atas pernyataan pemerintah bahwa kerusuhan telah terkendali dan jaminan akan kestabilan politik yang berkaitan erat dengan kelangsungan dan kepastian melakukan kegiatan bisnis. Kedua, menggunakan pendekatan uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa untuk melihat adanya perbedaan signifikan yang disebabkan oleh peristiwa tersebut.

Nugraha (1999) meneliti dampak dari Sidang Istimewa MPR 1998 terhadap pergerakan harga saham. Penelitian ini menggunakan metodologi *event study* dengan mengambil sampel sebanyak 27 buah perusahaan yang terdaftar di BEJ. Hasilnya menunjukkan adanya *abnormal return* pada hari kedua setelah periode peristiwa dan dengan menggunakan uji beda rata-rata *abnormal return* variabel harga saham secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi, sehingga secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Hidayat (2000) meneliti tentang dampak peristiwa politik pemilihan umum (pemilu) 1999 terhadap harga saham di BEJ. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Bursa Efek Jakarta bereaksi terhadap peristiwa pemilu 1999, hal ini terlihat dari adanya *abnormal return* yang diterima investor di sekitar pemilu tahun 1999.

*Event study* yang mengamati reaksi pasar modal dengan *event* di luar aktivitas ekonomi, yaitu *political event* juga dilakukan oleh Asri (1996) yang melakukan penelitian untuk mengetahui keterkaitan antara pergerakan harga saham perusahaan (emiten) Amerika Serikat di *New York Stock Exchange* yang memiliki *subsidiary* dalam berbagai bentuknya di Jepang dengan informasi mengenai mundurnya Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita. Hasil yang diperoleh dari penelitiannya adalah adanya *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu pada beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua setelah dan sejak hari ketujuh setelah *event day*.

Hasil penelitian Mansur, Cochran, dan Froiro (1989) tentang reaksi pasar modal terhadap saham-saham penerbangan Amerika Serikat terhadap peristiwa pelarangan terbang pesawat-pesawat DC-10 yang menggunakan periode peristiwa selama 30 hari bursa dengan tanggal 6 Juni 1979 menunjukkan bahwa terjadi *abnormal return* pada saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di *New York Stock Exchange* yang diindikasikan oleh turunnya *return* yang diperoleh investor.

Kalra, Henderson, dan Raines (1993) menjadikan peristiwa bocornya reaktor nuklir di Chernobyl, Rusia sebagai studi peristiwa untuk melihat reaksi yang terjadi pada *New York Stock Exchange* atas peristiwa di luar peristiwa ekonomi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi reaksi harga yang negatif bagi saham-saham perusahaan Amerika Serikat di *New York Stock Exchange* yang menggunakan tenaga nuklir sebagai sumber energi dalam proses produksinya.

Treisye Ariance Lamasigi (2002) menggunakan peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia pada tanggal 23 Juli 2001 untuk melihat reaksi pasar



modal Indonesia terhadap peristiwa tersebut. Peristiwa 23 Juli 2001 yang merupakan peristiwa murni politik dipandang para pelaku pasar memiliki dampak ekonomi dan dikategorikan sebagai berita baik (*good news*). Hal ini terbukti dengan perkembangan CAAR yang terus meningkat sebelum dan sesudah peristiwa 23 Juli 2001. Hasil uji signifikan secara statistik diperoleh 3 hari bursa yang menunjukkan signifikan positif. Hari bursa yang signifikan selama periode sebelum kejadian adalah hari (-7), dan hari (-2). Hal ini disebabkan karena pasar cukup peka terhadap informasi yang ada dan menaruh kepercayaan pada tindakan tegas pemerintah (badan legislatif) untuk bertindak sesuai konstitusi, sedangkan hari bursa yang signifikan selama periode setelah kejadian adalah hari (+2). Alasan yang mendasari terjadinya signifikan positif pada hari tersebut karena pelaku pasar percaya dan mendukung sepenuhnya bahwa pemerintahan yang baru mampu memulihkan kondisi bangsa dan iklim berinvestasi di Indonesia.

Hasil analisis uji beda dua rata-rata yang dilakukan, tampak bahwa variabel harga saham yang dicerminkan oleh rata-rata *abnormal return* yang diterima oleh investor secara cepat menyesuaikan dengan perkembangan yang terjadi, sehingga secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

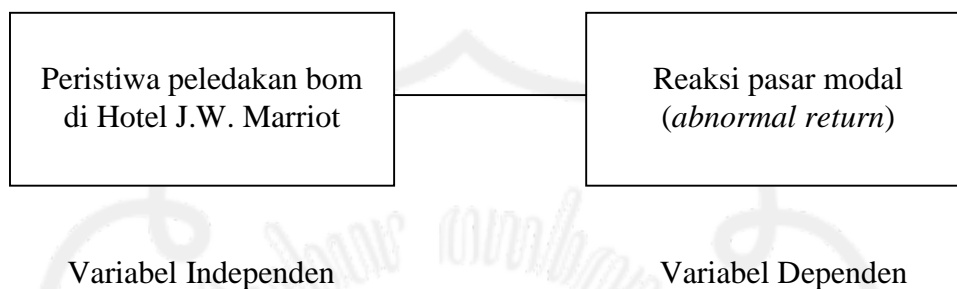
## **F. KERANGKA PEMIKIRAN**

Penelitian ini menggunakan variabel yang mempunyai hubungan kausal atau sebab akibat, yaitu:

1. Variabel independen atau variabel pengaruh adalah peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot.

2. Variabel dependen atau variabel terpengaruh adalah reaksi pasar modal Indonesia yang ditunjukkan dengan indikator *abnormal return*.

Gambar II.1  
Kerangka Pemikiran



### G. HIPOTESIS

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan beberapa hasil penelitian di atas yaitu bahwa pengaruh peristiwa yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi dan non-ekonomi (sosial-politik) terhadap reaksi pasar modal sangat bervariasi. Hal ini menuntut para pelaku pasar modal untuk lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Para pelaku pasar juga dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara suatu peristiwa dengan pergerakan harga saham di bursa. Hal ini memacu peneliti untuk melakukan penelitian serupa tentang peristiwa politik yang relevan atau sedang terjadi untuk mengetahui sejauh mana pengaruhnya terhadap reaksi pasar modal, dengan demikian perkembangan penelitian yang menggunakan metodologi *event study* menjadi lebih maju dan *up to date*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *political event*, yaitu peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 terhadap *abnormal return* saham. Suatu peristiwa yang menggambarkan sebuah berita baik (*good news*) akan direspon oleh pasar secara positif, sebaliknya suatu peristiwa yang tidak diantisipasi pasar dan mengindikasikan sebuah kabar buruk (*bad news*) akan direspon oleh pasar secara negatif. Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 merupakan suatu peristiwa yang tidak terduga dan mengindikasikan sebuah kabar buruk (*bad news*), sehingga pasar akan merespon peristiwa tersebut secara negatif. Respon atau reaksi pasar yang negatif itu akan terlihat melalui parameter *abnormal return* yang negatif yang diperoleh para investor pada waktu peristiwa tersebut terjadi, untuk itu penulis menyusun hipotesis sebagai berikut:

#### Hipotesis

- $H_0$  : Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 tidak menghasilkan *abnormal return* negatif yang signifikan bagi para investor.
- $H_a$  : Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 menghasilkan *abnormal return* negatif yang signifikan bagi para investor.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. RUANG LINGKUP PENELITIAN**

##### **1. Peristiwa Yang Diteliti**

Kriteria utama pemilihan peristiwa untuk diteliti adalah peristiwa politik berskala nasional dan memusatkan sorotan luas di media massa serta berimplikasi luas pada kehidupan perekonomian rakyat Indonesia. Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 merupakan salah satu peristiwa politik penting yang terjadi selama tahun 2003 dan berdampak luas terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Peristiwa-peristiwa lain yang diserap pasar modal Indonesia pada kurun waktu penelitian diasumsikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika bursa.

##### **2. Periode Pengamatan**

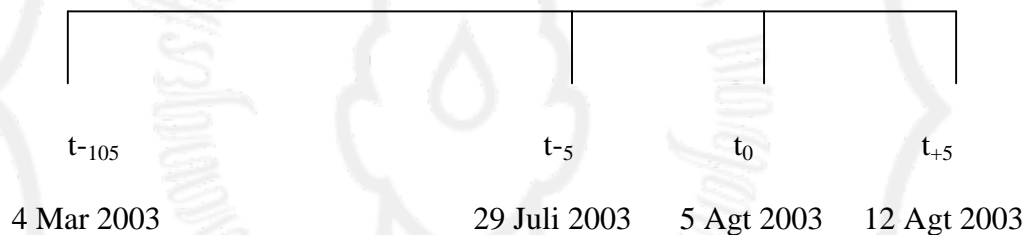
Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 111 hari bursa yang terdiri dari 2 periode, yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*).

Periode estimasi selama 100 hari, yakni dari  $t_{-105}$  hingga  $t_{-5}$  sebelum hari peristiwa. Periode peristiwa selama 11 hari, yakni terdiri dari 5 hari sebelum

peristiwa (*pre-event*), 1 hari pada saat peristiwa (*event day*), dan 5 hari setelah peristiwa (*post-event*).

Tanggal peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah pada tanggal peristiwa, yakni 5 Agustus 2003. Periode waktu penelitian ini (selama 111 hari bursa) adalah terdiri dari 100 hari periode estimasi (4 Maret 2003 – 28 Juli 2003), 5 hari periode peristiwa sebelum tanggal peristiwa (29 Juli 2003 – 4 Agustus 2003), 1 hari tanggal peristiwa (5 Agustus 2003), dan 5 hari periode peristiwa setelah tanggal peristiwa (6 Agustus 2003 – 12 Agustus 2003).

Gambar III.1  
Periode Waktu Penelitian di Bursa Efek Jakarta



### 3. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta sampai dengan bulan Agustus 2003 yang mencapai 338 emiten. Alasan peneliti menggunakan kurun waktu tersebut adalah karena tahun tersebut adalah tahun terjadinya *event study* yaitu tahun terjadinya peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan sampelnya, yaitu pengambilan sampel dari suatu populasi dengan tujuan tertentu, dimana sampel yang dipilih sesuai dengan kriteria dalam penelitian dan dapat memberikan informasi yang

dibutuhkan oleh peneliti. Penggunaan metode ini bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif dengan kriteria yang telah ditentukan.

Sampel dalam penelitian ini adalah saham-saham LQ-45 yang *listed* di BEJ sampai dengan bulan Agustus 2003. Alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian berbasis *event study* terutama untuk periode harian memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar, sehingga pengaruh suatu *event* dapat diukur dengan segera dan relatif akurat dan selain itu saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa. Kriteria-kriteria saham yang termasuk dalam LQ-45 adalah sebagai berikut:

1. Masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Ranking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ minimal 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

*Review* terhadap LQ-45 dilakukan setiap 3 bulan sekali, sedangkan pergantian saham LQ-45 dilakukan setiap 6 bulan, yaitu bulan Februari dan bulan Agustus dan apabila terdapat saham yang tidak lagi memenuhi kriteria di atas maka akan diganti dengan saham yang baru (Fakhruddin dan Hadiyanto, 2000:375). Setiap saham yang dijadikan sampel harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Termasuk dalam perusahaan LQ-45 sampai bulan Agustus 2003.

2. Perusahaan tidak melakukan pengumuman lain seperti pengumuman *stock split*, *right issue*, dan *merger* pada periode pengamatan.

Sampel yang terpilih dan memenuhi kriteria yang ditetapkan berjumlah 45 perusahaan yang termasuk dalam LQ-45.

#### **4. Harga Saham Yang Diteliti**

Pasar modal Indonesia mengenal 2 jenis harga sekuritas yaitu: 1) harga di pasar perdana, yakni harga saham ketika emiten melakukan IPO (*Initial Public Offering*), dan 2) harga di pasar sekunder, yakni harga saham dalam perdagangan reguler di bursa efek. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham di pasar sekunder.

Informasi harga yang digunakan adalah harga saham harian (*daily price*) selama periode amatan. Pemilihan harga saham harian karena harga harian dapat menggambarkan secara jernih kecepatan penyerapan suatu informasi pada pasar modal yang efisien (Fama, 1991), serta Suryawijaya dan Setiawan (1998).

#### **5. Batasan Lain**

Studi ini memiliki batasan penelitian selain lingkup penelitian yang dijelaskan di atas berupa:

- Peneliti dalam penelitian ini mengamati muatan informasi dari suatu peristiwa politik dalam negeri, yakni peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 terhadap pergerakan harga saham melalui pendekatan *abnormal return* dan tidak meneliti mengenai efisiensi pasar modal Indonesia.



- Peristiwa-peristiwa yang terjadi selain peristiwa yang sedang diteliti apabila ada, misalnya kerusuhan di Poso, peristiwa GAM di Aceh, atau peristiwa lainnya, maka dalam penelitian ini peristiwa-peristiwa tersebut diabaikan.

## **B. SUMBER DATA DAN PENGAMBILAN DATA**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut meliputi:

- a. Nama saham atau nama perusahaan yang dijadikan sampel.
- b. Harga pasar saham harian selama periode amatan.
- c. Indeks LQ-45 selama periode amatan.

Data yang diperlukan di atas bersumber dari *JSX Monthly Statistics*, perpustakaan MM – UGM, perpustakaan Msi – UGM, pojok BEJ, serta publikasi lain yang memuat informasi yang relevan dalam penelitian ini.

## **C. IDENTIFIKASI VARIABEL DAN PENGUKURANNYA**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) terhadap peristiwa politik dalam negeri, yaitu peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 melalui parameter *abnormal return* yang diterima oleh investor pada kurun waktu sekitar terjadinya peristiwa tersebut. Variabel bebas (*independent*) dalam penelitian ini adalah peristiwa peledakan bom di hotel J.W. Marriot dan variabel terikatnya (*dependent*) adalah reaksi pasar modal Indonesia yang ditunjukkan dengan indikator *abnormal return*.

Kondisi keamanan berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi keamanan yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Reaksi pasar modal ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan, dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *abnormal return*. Kesimpulannya jika menggunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar, sebaliknya suatu pengumuman yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar.

#### **D. METODE ANALISIS DATA DAN PENGUJIAN HIPOTESIS**

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini akan diuji menggunakan uji t untuk mengetahui ada atau tidaknya *abnormal return* negatif yang signifikan yang diterima oleh para investor sewaktu terjadinya peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003. Semua pengujian statistik menggunakan program SPSS versi 10.0 *for windows*.

##### **Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji t dengan langkah-langkah menghitung:

- 1) *Actual return* (selisih dari harga sekarang relatif dengan harga sebelumnya)

*Actual return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

$$P_{t-1}$$

$R_{it}$  : *actual return* untuk saham i pada hari ke-t

$P_t$  : Harga saham pada saat t

$P_{t-1}$  : Harga saham pada hari sebelumnya / hari yang lalu

## 2) *Return* pasar

Penelitian ini menggunakan data LQ-45 sehingga indeks pasar yang digunakan adalah indeks LQ-45 dengan perhitungan sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{ILQ-45_t - ILQ-45_{t-1}}{ILQ-45_{t-1}}$$

$R_{mt}$  : *return* pasar pada hari ke-t

$ILQ-45_t$  : indeks LQ-45 pada hari ke-t

$ILQ-45_{t-1}$  : indeks LQ-45 pada hari sebelumnya / hari yang lalu

## 3) *Expected return*

*Expected return* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan metode *Market Model*, yaitu dengan *Single Index Market Model* (SIMM) karena menggunakan periode estimasi dan didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar, atau saham cenderung mengalami kenaikan jika indeks harga saham naik.

Rumusnya yaitu:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

$R_{mt}$  : *return* pasar pada hari ke-t

$\alpha_i$  : rata-rata kelebihan pengembalian saham pada suatu periode yang akan terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol

$\beta_i$  : sensitivitas suatu saham terhadap tingkat pengembalian pasar  
( $\beta = i$ )

Koefisien  $\alpha$  dan  $\beta$  diperoleh dari perhitungan persamaan regresi dari *return* saham harian dengan *return* pasar periode estimasi dengan menggunakan program SPSS, dari koefisien  $\alpha$  dan  $\beta$  tersebut dapat dihitung *expected return* tiap-tiap saham.

#### 4) *Abnormal return*

Menghitung *abnormal return* masing-masing sekuritas, yaitu selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal return* dari saham  $i$  pada hari ke- $t$  adalah:

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

$AR_{it}$  : *Abnormal return* saham  $i$  pada hari ke- $t$

$R_{it}$  : *Actual return* untuk saham  $i$  pada hari ke- $t$

$E(R_{it})$  : *Expected return* untuk saham  $i$  pada hari ke- $t$

5) Menghitung standar deviasi masing-masing sekuritas selama periode estimasi sebagai berikut:

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \bar{AR}_{it})^2}{t - 1}}$$

$\sigma_{ie}$  : standar deviasi sekuritas  $i$

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham  $i$  pada waktu  $t$

$\bar{AR}_{it}$  : rata-rata *abnormal return* saham  $i$  pada waktu  $t$

6) Menghitung *standardized abnormal return* untuk masing-masing sekuritas, yaitu dengan formula:

$$AR_{it}$$

$$SAR_{nt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{ie}}$$

$SAR_{nt}$  : *standardized abnormal return* saham pada waktu t

$AR_{it}$  : *abnormal return* saham i pada waktu t

$\sigma_{ie}$  : standar deviasi sekuritas i

7) Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk 45 saham dengan rumus:

$$AR = \frac{\sum AR_{it}}{n}$$

AR : *abnormal return* secara keseluruhan

$\sum AR_{it}$  : total *abnormal return* saham i pada waktu t

n : total saham yang dijadikan sampel

8) Melakukan analisis uji signifikan terhadap nilai *abnormal return* dengan uji t sebagai berikut:

$$t = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{nt}$  : total *standardized abnormal return* saham pada waktu t

n : total saham yang dijadikan sampel

9) Menghitung nilai *cumulative abnormal return* dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR = \sum AR_{it}$$

CAR : *cumulative abnormal return*

$\sum AR_{it}$  : total *abnormal return* saham i pada waktu t

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Tujuan dari penelitian ini sesuai dengan perumusan masalah yang telah dikemukakan adalah untuk menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003. Indikator yang digunakan adalah *abnormal return* yang diamati selama sebelas hari periode pengamatan di sekitar peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003, yaitu pada lima hari sebelum *event date*, pada saat *event date*, dan lima hari sesudah *event date*. Bab ini akan menyajikan analisis terhadap data penelitian dan pengujian hipotesis. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *excel 2000* dan analisis pengujian statistik menggunakan program SPSS versi 10.0 *for windows*.

#### **A. DESKRIPSI DATA**

Data yang diperoleh berdasarkan kriteria sampel yang ditentukan, yaitu saham termasuk dalam perusahaan LQ-45 sampai dengan bulan Agustus 2003 dan tidak melakukan pengumuman lain seperti *stock split*, *right issue*, dan *merger*

selama periode penelitian. Jumlah saham-saham LQ-45 yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah 45 saham.

## B. ANALISIS HASIL PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis yang hendak dibuktikan dalam penelitian ini merupakan hipotesis untuk menguji apakah investor mendapatkan *abnormal return* negatif yang signifikan akibat peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 atau tidak.<sup>28</sup> Pengujian hipotesis tentang ada atau tidaknya *abnormal return* negatif yang signifikan yang diakibatkan oleh peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 yang diperoleh investor di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan menggunakan uji t.

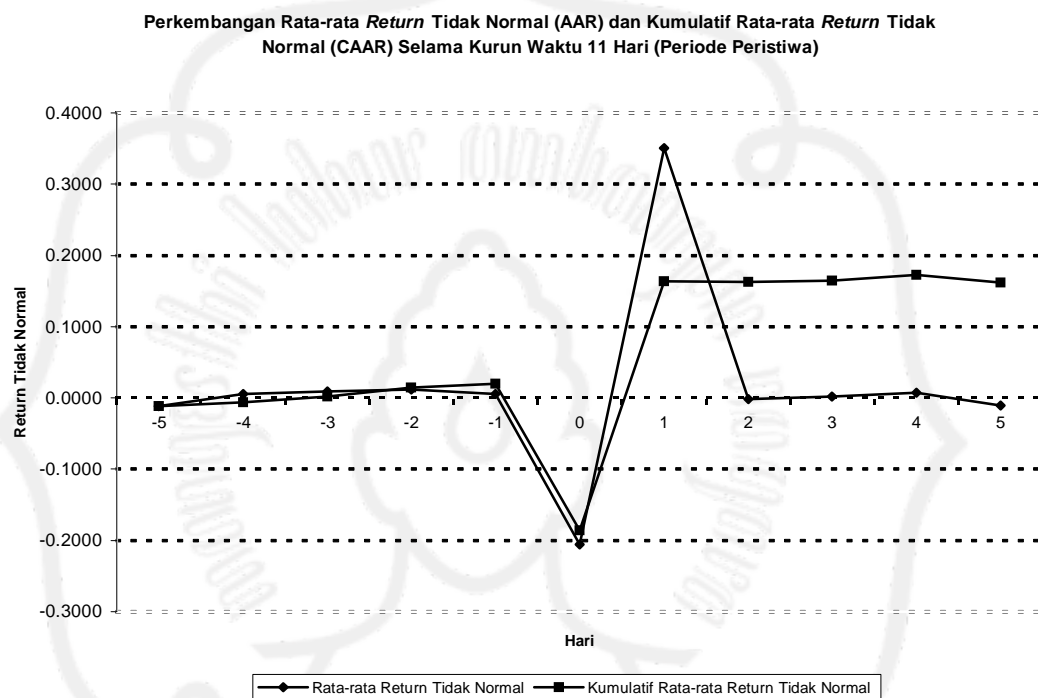
Pengujian hipotesis tersebut memerlukan data harga saham harian untuk masing-masing perusahaan selama seratus hari untuk periode estimasi dan sebelas hari untuk periode peristiwa guna menentukan *return* saham individual secara harian, selain itu juga diperlukan data indeks LQ-45 pada seratus hari periode estimasi dan sebelas hari periode peristiwa untuk menghitung *return* pasar.

Data-data tersebut setelah diperoleh maka akan dihitung *abnormal return* sebagai indikator reaksi pasar modal. *Abnormal return* diperoleh dari pengurangan *return* sesungguhnya (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*), sedangkan *expected return* dihitung dengan menggunakan *market model*, yaitu dengan *Single Index Market Model* (SIMM). Nilai alfa dan beta untuk menghitung *expected return* diperoleh dari regresi antara *return* saham individual dan *return* pasar pada periode estimasi. Nilai *abnormal return* yang diperoleh kemudian diuji untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* untuk



seluruh saham (rata-rata *abnormal return*) yang ada di periode peristiwa. Pengujian dilakukan berdasarkan uji t. Uji t dilakukan dengan cara standarisasi *abnormal return* (*standardized abnormal return*), setelah itu dihitung nilai *cumulatif abnormal return* yaitu *abnormal return* beberapa periode yang digabungkan.

Gambar IV.1



Gambar IV.1 memperlihatkan bahwa kecenderungan penambahan kekayaan investor secara kumulatif selama *event period* dari pengamatan hari ke-(-5) hingga hari ke-(-1) sebelum *event date* terus mengalami peningkatan secara positif walaupun sangat tipis (pergerakan CAAR positif), akan tetapi pada hari peristiwa (hari ke-0) terjadi penurunan CAAR yang tajam kemudian terjadi peningkatan CAAR pada hari (+1) sesudah peristiwa yang sangat signifikan. Pada hari (+2) hingga (+5) setelah *event date* CAAR tidak begitu berfluktuatif.

Gambar tersebut memperlihatkan bahwa pada hari (-5), (-4), (-3), dan (-2) sebelum peristiwa rata-rata *abnormal return* (AAR) yang diterima investor mengalami peningkatan walaupun sangat tipis, lalu mengalami penurunan yang sangat tipis pada hari (-1) sebelum peristiwa. Pada hari peristiwa (hari ke-0) terjadi penurunan rata-rata *abnormal return* (AAR) yang sangat signifikan, lalu terjadi peningkatan yang sangat signifikan pada hari (+1) sesudah peristiwa. Pada hari (+2) hingga hari (+5) sesudah peristiwa AAR tidak begitu berfluktuasi (terjadi fluktuasi yang sangat tipis).

Tabel IV.1  
Hasil Analisis Signifikansi Rata-rata *Abnormal Return*  
Selama Periode Peristiwa

Hari ke -	AAR	CAAR	t- hitung	Keterangan
- 5	-0,0117	-0,0117	0,1190	Tidak signifikan
- 4	0,0053	-0,0064	1,1401	Tidak signifikan
- 3	0,0087	0,0023	1,5610	Tidak signifikan
- 2	0,0118	0,0141	1,5554	Tidak signifikan
- 1	0,0055	0,0196	0,0900	Tidak signifikan
0	-0,2058	-0,1862	<b>-38,8415*</b>	Signifikan
1	0,3502	0,1641	<b>61,2839*</b>	Signifikan
2	-0,0016	0,1625	-0,0602	Tidak signifikan
3	0,0022	0,1646	0,6312	Tidak signifikan
4	0,0077	0,1723	1,3551	Tidak signifikan
5	-0,0109	0,1615	-0,9359	Tidak signifikan

Keterangan : \* = signifikan pada tingkat 5%

Sumber : data diolah

Tabel IV.1 menyajikan hasil rata-rata *abnormal return* dan akumulasi rata-rata *abnormal return* serta nilai t-hitung untuk seluruh sampel selama 5 hari sebelum, pada tanggal, dan 5 hari sesudah tanggal peristiwa. Tabel tersebut memperlihatkan bahwa ada 2 hari bursa yang menghasilkan *abnormal return* yang signifikan bagi para pemegang saham, yakni pada hari peristiwa (hari ke-0) dan hari (+1) sesudah peristiwa.

Hasil uji di atas memperlihatkan bahwa pada hari peristiwa (hari ke-0) terjadi rata-rata *abnormal return* yang negatif bagi para investor, yaitu berupa penurunan harga saham (reaksi negatif terjadi secara spontan pada *event date* karena peristiwa tersebut merupakan peristiwa yang tidak terduga sebelumnya). Pasar dapat mengkategorikan sebagai berita buruk (*bad news*), yang mengakibatkan pelaku pasar menanggapi kejadian tersebut secara negatif (terlihat pada *abnormal return* yang negatif). Akumulasi rata-rata *abnormal return* juga menunjukkan bahwa terjadi penurunan akumulasi rata-rata *abnormal return* yang sangat signifikan pada hari peristiwa (*event date*).

Dampak negatif dari peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 yang terjadi pada hari peristiwa disebabkan oleh terjadinya aksi jual saham oleh para investor yang mengakibatkan turunnya harga saham. Aktivitas perdagangan pada hari peristiwa diwarnai oleh *panic selling* investor. Sentimen negatif peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 merupakan trauma bagi para investor akibat kondisi keamanan yang tidak stabil yang dinilai menghilangkan rasa aman bagi para investor untuk bertransaksi, oleh karena itu para investor melepas saham-sahamnya untuk

menghindari kerugian yang lebih besar, sebab kondisi yang tidak kondusif memiliki risiko yang tinggi.

Pada hari (+1) setelah *event date* terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif bagi para investor, yaitu berupa kenaikan harga saham. Pasar dapat mengkategorikan sebagai berita baik (*good news*), yang mengakibatkan pelaku pasar menanggapi kejadian tersebut secara positif (terlihat pada *abnormal return* yang positif). Akumulasi rata-rata *abnormal return* juga menunjukkan bahwa terjadi peningkatan akumulasi rata-rata *abnormal return* yang sangat signifikan pada hari (+1) setelah *event date*.

Pada hari (+1) setelah *event date* terjadi reaksi positif, harga saham kembali naik yang kemungkinan disebabkan oleh terjadinya *technical rebound* sesudah harga saham turun tajam pada hari peristiwa (*event date*) dan akibat sejumlah investor yang memanfaatkan situasi dengan membeli saham-saham yang dinilai sudah terlalu murah. Akibat aksi beli tersebut menyebabkan harga saham kembali naik, oleh karena itu tampaklah bahwa pada hari (+1) sesudah *event date* reaksi pasar modal Indonesia atas peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 menjadi positif. Hal ini mempunyai tujuan bahwa seseorang akan mengambil sikap yang memaksimalkan keuntungan. Setiap sisi suatu masalah memiliki kerugian dan keuntungan, dan individu akan mengambil sisi yang memberikan keuntungan yang lebih besar.

Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* selama *event period* memperlihatkan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* yang signifikan yang diterima investor, yaitu pada hari peristiwa (hari ke-0), dan hari (+1) sesudah *event date*. Pada hari peristiwa (hari ke-0) terjadi rata-rata *abnormal return* yang

negatif bagi para investor, yaitu berupa penurunan harga saham, sedangkan pada hari (+1) sesudah *event date* terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif bagi para investor, yaitu berupa kenaikan harga saham. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah bahwa peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 menghasilkan *abnormal return* negatif yang signifikan bagi para investor, oleh karena itu hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) tidak dapat ditolak (diterima).



## BAB V

### KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

#### A. KESIMPULAN

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* pada peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Kesimpulan yang diperoleh berdasarkan bukti empiris yang diperoleh dari hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Peristiwa peledakan bom di Hotel J.W. Marriot pada tanggal 5 Agustus 2003 memberikan *abnormal return* yang signifikan bagi investor, yaitu pada hari peristiwa (hari ke-0), dan hari (+1) sesudah *event date*. Pada hari peristiwa (hari ke-0) terjadi rata-rata *abnormal return* yang negatif bagi para investor, yaitu berupa penurunan harga saham, sedangkan pada hari (+1) sesudah *event date* terjadi rata-rata *abnormal return* yang positif bagi para investor, yaitu berupa kenaikan harga saham.

2. Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* tersebut membuktikan bahwa hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) tidak dapat ditolak (diterima).
3. Hasil temuan dalam penelitian ini secara umum menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa non-ekonomi seperti sosial-politik.

## **B. KETERBATASAN**

35

1. Penelitian ini mengabaikan peristiwa sosial, politik atau ekonomi lainnya yang mungkin terjadi bersamaan waktunya dengan peristiwa yang sedang diteliti yang juga bisa mempengaruhi pasar modal Indonesia.
2. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih banyak kekurangan terutama karena keterbatasan pada ukuran sampel yang relatif kecil. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan LQ-45 saja.
3. Penelitian ini hanya menggunakan salah satu model dalam menghitung *expected return*, yaitu *the single index market model*. Brown dan Warner (1985) menawarkan beberapa cara untuk menentukan *expected return*, yaitu *mean-adjusted model*, *market model (the single index market model termasuk dalam market model)* dan *market-adjusted model*. Penelitian serupa dimungkinkan untuk mencoba membandingkan ketiga model tersebut, meskipun demikian perlu juga diperhatikan berbagai kelebihan dan kelemahan yang menyertai setiap alternatif model.

### C. IMPLIKASI

1. Hasil penelitian ini menuntut para pelaku pasar modal untuk lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atau peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap harga saham, tentu saja para pelaku pasar juga dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di bursa.
2. Mengingat kondisi politik dan ekonomi Indonesia yang relatif belum stabil dalam beberapa tahun belakangan, maka dimungkinkan bahwa kondisi politik dan ekonomi menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham, oleh karena itu untuk memperkaya pengetahuan para pelaku pasar modal mengenai dampak suatu peristiwa politik dalam negeri Indonesia, peneliti berikutnya dapat melakukan penelitian yang lebih komprehensif daripada penelitian ini dengan cara:
  - a. Pengambilan peristiwa politik berskala nasional yang tidak bersamaan waktunya dengan peristiwa sosial, politik atau ekonomi lainnya yang mungkin mempengaruhi pasar modal Indonesia.
  - b. Penelitian berikutnya sebaiknya memperluas sampel penelitian agar hasil yang diperoleh lebih akurat dan dalam pengambilan sampel sebaiknya memperhatikan jenis industri dari masing-masing perusahaan.
  - c. Penelitian selanjutnya dalam menghitung *expected return* perlu dikembangkan penggunaan model penghitungan *expected return* yang lain seperti yang ditawarkan oleh Brown dan Warner (1985).
3. Bagi para investor dalam menentukan keputusan investasinya di pasar modal hendaknya memperhatikan kondisi politik dan kondisi ekonomi yang terjadi di



suatu negara, karena kondisi ekonomi dan kondisi politik di suatu negara menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yang berdampak pada keuntungan yang diperoleh para investor. Pada saat terjadinya kerusuhan atau kekacauan sebaiknya para investor menjual saham yang dimilikinya untuk menghindari kerugian yang lebih besar atau untuk mengurangi risiko, sebab kondisi yang tidak kondusif memiliki risiko yang tinggi. Peristiwa kerusuhan atau kekacauan merupakan sinyal bahwa kondisi keamanan suatu negara tidak stabil sehingga menghilangkan rasa aman bagi para investor untuk berinvestasi, sehingga kalau saham tidak dijual kemungkinan risiko akan semakin tinggi dan kemungkinan kerugian akan semakin besar sebab kita tidak bisa tahu kapan stabilnya kondisi keamanan dalam negeri. Hal itu bisa memakan waktu yang lama, oleh karena itu investor harus segera mengambil keputusan dengan cepat dan peka terhadap kondisi yang sedang berkembang untuk menghindari kerugian yang lebih besar.

4. Pemerintah hendaknya segera menjaga kestabilan dan keamanan dalam negeri serta menindak dengan tegas semua pelaku kerusuhan agar investor tetap bersedia menanamkan modalnya di Indonesia. Dengan menjaga kestabilan, keamanan dan kepastian hukum di Indonesia maka para investor tidak akan ragu-ragu untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Beaver W.H., Barret, W. Brian, Andrea J. Heuson, Robert W. Kolb, dan Gabrielle H. Schropp. 1987. The Adjustment of Stock Prices to Completely Unanticipated Events. *Financial Review*. November, h. 345-354.
- Emory C. William, dan Donald C. Cooper. 1995. *Business Research Methods*. Edisi Kelima. Richard D. Irwin Inc. Illinois.
- Fama, Eugene F. 1991. Efficient Capital Market : II. *Journal of Finance*. Desember, Vol. 10 No. 1, h. 1575-1617.
- Fakhruddin, M. dan M. Sopian Hadiyanto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Buku Satu. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Harijono. 1999. *Event Study*. Cetakan Pertama. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kedua. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Hidayat, Taufik. 2000. *Reaksi Harga Saham Terhadap Peristiwa Pemilu Tahun 1999*. Tesis S-2 Magister Manajemen UGM tidak dipublikasikan.
- Husnan, Suad. 1994. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Kedua. UUP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ignatius, Roni Setyawan. *Perilaku Harga Saham : Pengamatan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Peledakan Bom di BEJ tanggal 13 September 2000*. 2002. Simposium Dwi Tahunan. Komisi A.

- Jakarta Stocks Exchange Monthly Statistics 2003.
- Kalra, Rajiv, Glenn V, Henderson Jr, dan Gary A. Raines. 1993. Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Price. *Quarterly Journal of Business and Economic*, Spring, Vol. 32 No. 2, 52-71.
- Kritzman, Mark P. 1994. What Practitioners Need to Know About Event Studies. *Financial Analyst Journal*. November-December 1994.
- Lamasigi, Treisye A. (2002). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peris Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kasus Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta*. SNA V.
- Mackinlay, A. Crig. 1997. Event Studies in Economic and Finance. *Journal of Economics Literature*, Vol. XXXV.
- Mansur, Iqbal, Stephen J, Cochran, dan Gregory L, Froiro. 1989. The Relationship between The Equity Return Levels of Air Line Companies and Unanticipated Event; The Case of the 1979 DC-10 Grounding. *Logistics and Transportation Review* (December): 355-365.
- Nugraha, Satya. 1999. *Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Sidang Istimewa MPR 1998*. Tesis S-2 Magister Manajemen UGM tidak dipublikasikan.
- Nurhayatie, Titik, Mutamimah, Siyamtimah. Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto. 1999. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 4 / Tahun II / Desember 1999.
- Peterson, Pamela P. 1989. Event Studies : A Review of Issues and Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol. 28 No. 3. h. 36-66.
- Sekaran, Uma. 2000. *Research Method for Business : Askill Building Approach*. Third Edition. Singapore. John Wiley and Sons.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* Pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA*. No. 18 / VII / : 137-153.
- Sunariyah. 1997. *Pengetahuan Tentang Pasar Modal Indonesia*. Edisi kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Tim Departemen Ekonomi CSIS. *Tinjauan Perkembangan Politik*. 2001. Analisis CSIS. Tahun XXX / 2001 No. 1-3.
- Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995.

Wahab, Solichin Abdul. 1999. *Ekonomi Politik Pembangunan*. Cetakan Pertama  
PT. Dinar Wijaya. Malang.

