

**ANALISIS REAKSI PASAR MODAL INDONESIA
TERHADAP PERISTIWA NON EKONOMI
(STUDI KASUS PERISTIWA BOM JW MARIOTT / RITZ CARLTON 17 JULI 2009)**

M. Taufiq Hidayat

Abstrack

Capital market is one of the economic instrument with rapid developments. It is become an indicator and supporting economic development of a country. Capital market gives reaction to any event which contents with information, economic event as well as non economic event. Safety situation in the Country have a close relationship with stability and the economic performance of a country. In Indonesia, safety situation seem can't be separated from capital market reaction. This research attempt to analyze capital market reaction to safety situation in the country, in this case is Bombing event on JW Marriott / Ritz Carlton Hotel at 17th July 2009. Capital market reaction measured by the abnormal return, trading volume activity and security return variability. The examination of market reaction used event study analysis technique and the samples selected by purposive random sampling method from LQ 45 in BEI (Indonesia Security Exchange) during the observation periode. The calculation of abnormal return based from expected return which is exceeded from linear regression technique. The result showed that Bombing event on JW Marriott / Ritz Carlton hotel as a unsafety situation had an impact on Indonesia capital market. There were a reaction of positive abnormal return on the day after the bombing event but in the few days after, market had back to a normal situation. The statistical test result that there are no significant differences among abnormal return, trading volume activity and security return variability around the event of JW Marriott / Ritz Carlton bombing.

Keywords : Stock Exchange Reaction, Abnormal Return, Trading Volume Activity and Security Return Variability

1. PENDAHULUAN

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro dan makro turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Suryawijaya, 1998).

Scholes (1972) mengemukakan bahwa terdapat dua faktor penting yang harus diperhatikan dalam melihat naik turunnya harga suatu saham, yaitu *systemic risk* dan *unsystemic risk*. Kedua faktor tersebut menjadi acuan manajer investasi atau investor dalam mengelola portofolio. Menurut penelitian Robert C Klemkosky & John D martin (1975) portofolio yang terdiri dari sekitar 20 saham tidak memiliki *Unsystemic risk* Adapun *systematic risk* adalah resiko yang terkandung dalam internal perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, misalnya peningkatan penjualan yang lebih tinggi dari yang diharapkan, *stock split*, *right issue*, pengumuman deviden. Sedangkan *unsystematic risk* adalah resiko yang disebabkan oleh keadaan yang terjadi di luar perusahaan, misalnya kebijaksanaan makro dan situasi ekonomi, angka pertumbuhan GNP, tingkat suku bunga dan situasi politik atau keamanan suatu negara (Keown, 1996).

Pada hari Jumat tanggal 17 Juli 2009 pagi di Jakarta terjadi peledakan bom pada dua hotel ternama yaitu JW Mariot dan Ritz Carlton. Peristiwa insiden Bom ini diduga berpengaruh terhadap berbagai sektor termasuk juga sektor finansial, khususnya perdagangan saham (Rohim, 2009).

Beberapa penelitian tentang pengaruh suatu informasi terhadap pasar modal yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Faizal (1998) yang meneliti tentang reaksi harga saham terhadap peristiwa politik dalam negeri yang berupa pengambil alihan kantor PDI pada tanggal 27 Juli 1996. Hasil yang diperoleh adalah *negative abnormal return* yang signifikan. Nurhayatie dkk (1999) yang meneliti tentang reaksi harga saham terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto dengan hasil Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak efisien dalam bentuk setengah kuat. Sedangkan menurut Ariance, Triesye, Lamasigi (2002) yang melakukan penelitian tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : kajian terhadap Return Saham LQ_45 di PT. Bursa Efek Jakarta dengan hasil Bursa Efek Jakarta semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan.

Penelitian ini berupaya untuk mengetahui apakah peristiwa insiden bom di Jakarta tersebut berpengaruh terhadap perubahan harga saham berbagai perusahaan di Indonesia. Dalam penelitian ini variabel *abnormal return* digunakan sebagai pengukuran harga saham perusahaan, yang kemudian variabel tersebut diperbandingkan antara sebelum dan setelah peristiwa pemboman JW Mariott II/Ritz Carlton pada tanggal 17 Juli 2009.

Penelitian ini akan memilih pasar modal Indonesia sebagai objek penelitian, sebagai representasi penilaian kepercayaan masyarakat / investor terhadap kondisi fundamental ekonomi Indonesia dari pengaruh peristiwa non ekonomi seperti peledakan bom di JW Mariott / Ritz Carlton.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka permasalahan utama dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah peristiwa bom JW Mariott / Ritz Carlton 17 Juli 2009 tersebut menghasilkan *abnormal return* bagi investor?
2. Apakah rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa bom JW Mariott / Ritz Carlton 17 Juli 2009?
3. Apakah terdapat perbedaan pada variabilitas *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa bom JW Mariott / Ritz Carlton 17 Juli 2009?
4. Apakah ada perbedaan antara rata-rata aktivitas/ volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa bom JW Mariott / Ritz Carlton 17 Juli 2009?

Berdasarkan rumusan masalah, maka penelitian ini memiliki tujuan yaitu sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris tentang *abnormal return* pada perusahaan LQ 45 sebelum dan sesudah peristiwa pemboman JW Mariott II / Ritz Carlton 17 Juli 2009.
2. Untuk memperoleh bukti empiris tentang perbedaan rata – rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemboman JW Mariott II / Ritz Carlton 17 Juli 2009.
3. Untuk memperoleh bukti empiris tentang perbedaan rata – rata variabilitas *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pemboman JW Mariott II / Ritz Carlton 17 Juli 2009
4. Untuk memperoleh bukti empiris tentang perbedaan rata – rata aktivitas/ volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemboman JW Mariott II / Ritz Carlton 17 Juli 2009
5. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pembaca sebagai tambahan pengetahuan

2. TELAAH PUSTAKA

2.1 Teori Dow

Teori Dow diformulasikan dari serangkaian artikel di Wall Street Journal yang ditulis oleh Charles H. Dow dari 1900 sampai 1902. Teori ini telah banyak dijadikan dasar dalam melakukan analisis teknikal. Editorial dan artikel ini menggambarkan keyakinan Dow mengenai bagaimana pasar saham berperilaku dan bagaimana pasar dapat dijadikan ukuran dalam melihat lingkungan bisnis.

Elemen mendasar dari teori Dow adalah bahwa semua informasi, baik saat ini, masa lalu bahkan masa depan, telah diserap kedalam pasar dan tercermin pada harga saham dan indeks. Karenanya, dalam analisis teknikal, seseorang hanya perlu melihat pergerakan harga, dan tidak faktor lain seperti neraca keuangan.

2.2 Teori Ekspektasi Rasional

Teori ekspektasi rasional (*rational expectations*) diajukan pertama kali oleh John F. Muth pada tahun 1961 pada tulisannya yang berjudul "*Rational Expectations and the Theory of Price Movements*". Teori ini kemudian dikembangkan oleh Robert E. Lucas Jr. untuk memodelkan bagaimana agen ekonomi melakukan peramalan di masa yang akan datang.

2.3 Hipotesis Efisiensi Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2000) efisiensi pasar yaitu bila informasinya dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh para investor, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga-harga saham.

2.4 Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogianto, 2003).

2.5 Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogianto, 2003). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Return sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedang *return* ekspektasi merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. (Jogianto, 2003).

Kebanyakan dari para manajer keuangan lebih sering menggunakan metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) dalam mengestimasi *return* ekspektasi (Keown, 1996) dengan rumus : $\text{Expected Return} = R_f + \beta(R_m - R_f)$

2.6 Indeks LQ_45

Menurut Robert Ang (1997) LQ_45 adalah indeks yang diperkenalkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai tanggal 24 Februari 1997, yang meliputi 45 jenis saham yang harus memenuhi kriteria yang ditentukan. Indeks LQ_45 ditinjau setiap 3 bulan sekali untuk

mengevaluasi saham didalamnya, sedangkan pergantian saham LQ_45 ditinjau setiap 6 bulan yaitu bulan Februari dan bulan Agustus.

Adapun kriteria atau kategori saham LQ_45 adalah sebagai berikut :

1. Saham berada di top 95 % dari total rata-rata tahunan nilai terendah transaksi saham pasar reguler.
2. Berada dari 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
3. Tercatat di BEJ minimal 30 hari bursa.
4. Merupakan urutan tertinggi mewakili sektornya menurut klasifikasi JASICA (*Jakarta Sectoral Industri Clasification*).
5. Mewakili porsi yang sama dengan sektor lain.
6. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frekuensi transaksi.

3. KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESISI

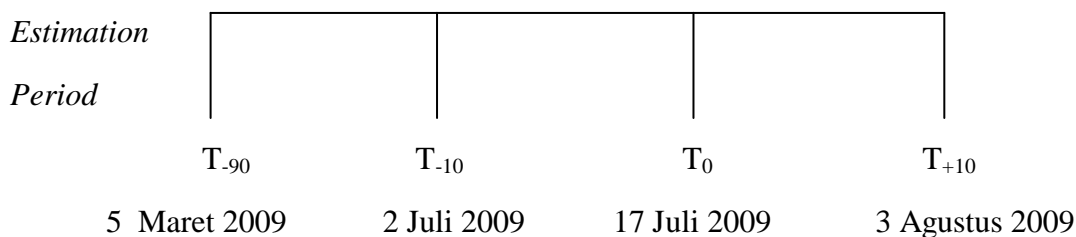
Penelitian ini akan melakukan uji beda atas reaksi pasar modal saham di Indonesia yang dilihat dari pergerakan *return* saham dengan cara melihat *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pemboman Hotel JW Marriott / Ritz Carlton yang mempunyai periode pergerakan t_{+10} dan t_{-10} dengan periode estimasi t_{100} (Jogianto, 2003).

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 101 hari dibursa yang dibagi menjadi dua periode. Periode pertama, yaitu periode estimasi merupakan rentang waktu yang dipakai untuk meramalkan *return* ekspektasi dari saham-saham yang diteliti. Panjang periode estimasi ini adalah 80 hari bursa yakni mulai tanggal 5 Maret 2009 sampai dengan tanggal 1 Juli 2009. Periode kedua, yaitu periode kejadian merupakan periode waktu disekitar tanggal kejadian mulai tanggal 1 Juli 2009 sampai dengan tanggal 3 Agustus 2009. Panjang periode kejadian adalah 21 hari bursa yaitu 10 hari bursa sebelum kejadian, 1 hari kejadian dan 10 hari bursa sesudah kejadian. Waktu 10 hari ini diambil karena dianggap bahwa periode tersebut merupakan periode yang tepat untuk melihat reaksi pasar.

Gambar 3.1

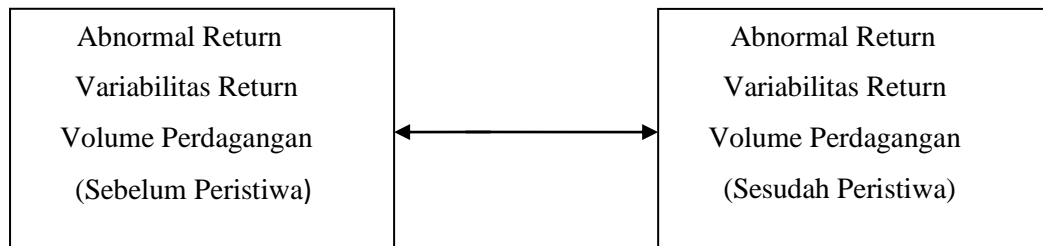
Periode Penelitian

Event Period



Penelitian ini merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal dengan mengamati pergerakan harga saham untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu dan apakah terjadi perubahan variabilitas *return* saham dan volume perdagangan akibat peristiwa tersebut.

Gambar 3.2
Kerangka Konseptual



3.1. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut:

- Ha1 : Peristiwa bom Marriott / Ritz Carlton menghasilkan *abnormal return* bagi investor.
- Ha2 : Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa bom JW Marriott / Ritz Carlton
- Ha3 : Terdapat perbedaan antara variabilitas *return* saham sebelum dan sesudah peristiwa JW Marriott / Ritz Carlton
- Ha4 : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas/ volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa JW Marriott / Ritz Carlton

4. METODE PENELITIAN

4.1 Metode Pengumpulan Data

Metode penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan pendekatan pada sisi *abnormal return*, *variabilitas return* dan volume perdagangan saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah saham-saham yang *listed* di Bursa Efek Jakarta pada periode 2009. Saham-saham yang dijadikan sampel dalam penelitian adalah saham-saham yang membentuk Indeks LQ45. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

1. Terus menerus tercantum dalam daftar Indeks LQ45 pada rentang waktu periode pengamatan (tidak keluar dari Indeks)
2. Saham memiliki nilai beta positif dan lebih dari 0,5.
3. Selain itu saham-saham yang dijadikan sampel adalah saham-saham yang mempunyai data cukup untuk keperluan analisis data.

4.2 Definisi Operasional

1. *Abnormal return* saham (AR_{it}) adalah keuntungan hasil yang tidak normal untuk saham *i* pada periode *t* didefinisikan sebagai selisih antara tingkat pengembalian sesungguhnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). (Suad Husnan, 1996)

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

Dimana :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

R_{it} = *Actual return* untuk saham i pada periode t, dan

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

- Perhitungan variabel terikat dalam penelitian ini yaitu *expected return* saham $E(R_i)$ dilakukan dengan menggunakan metode *capital asset pricing model* (CAPM). (Keown, 1996)

$$\text{Expected Return} = R_f + \text{beta} (R_m - R_f)$$

R_f = *risk free rate of return*

Beta = *systemic risk*

R_m = *market risk*

- Resiko Sistematis (beta) pada saham i ($\hat{\alpha}_i$) dapat diperoleh dengan menggunakan formulasi (Suad Husnan, 1996)

$$\hat{\alpha}_i = \frac{\sum (R_{m_t} - R_f) (R_{it} - R_f) - n \overline{(R_{m_t} - R_f)} \overline{(R_{it} - R_f)}}{\sum (R_{m_t} - R_f)^2 - n \overline{(R_{m_t} - R_f)}^2}$$

$\hat{\alpha}_i$ = Resiko Sistematis pada saham i

R_{m_t} = *Rate of return* pasar pada periode t

R_{it} = *Rate of return* saham i pada periode t

R_f = *Risk free rate of return*

- Security Return Variability* (SRV) adalah rata-rata variabilitas keuntungan sebelum peristiwa yang merupakan analisis untuk melihat apakah pasar secara keseluruhan menilai bahwa sebuah informasi itu informatif dan mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu peristiwa terjadi. Pengujian ini juga untuk melihat ketidakpastian atau asimetri info (Suad Husnan, 1996)

$$SRV_{it} = \frac{(AR_{it})^2}{\text{Varian}(AR_{it})}$$

- Trading Volume Activity* (TVA_{it}) adalah aktivitas volume perdagangan saham i pada periode t, didefinisikan sebagai perbandingan antara jumlah saham i yang diperdagangkan pada periode t dengan jumlah total saham i yang beredar pada periode t. (Suad Husnan, 1996)

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{ Saham } i \text{ yang ditransaksikan pada waktu } t}{\sum \text{ Saham } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

5. Peristiwa Keamanan Dalam Negeri

Dasar utama pemilihan peristiwa Keamanan Dalam Negeri untuk diteliti adalah peristiwa pengeboman Hotel JW Marriott / Ritz Carlton yang berskala nasional dan menjadi sorotan luas di media massa, baik cetak maupun elektronik serta berpengaruh terhadap kondisi perekonomian nasional. Peristiwa kasus bom JW Marriott / Ritz Carlton yang terletak di kawasan Kuningan Jakarta pada tanggal 17 Juli 2009 sangat mengejutkan semua pihak.

4.3 Metode Analisis Data

Alat analisis data dalam penelitian ini adalah Uji Asumsi Klasik, Uji Regresi, Uji Beda Rata-rata dan Uji Bertanda Wilcoxon yang dilakukan dengan bantuan program SPSS.

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini asumsi klasik yang akan diuji adalah Uji Normalitas. Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dengan variabel dependen keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak dengan melihat bentuk grafik *normality* P-Plot (Ghozali, 2005). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui data berdistribusi secara normal dilakukan uji *normality* P-Plot, jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka data dapat dikatakan normal.

4.3.2 Pengujian Uji Regresi

Analisis regresi linear untuk menentukan slope/kemiringan dari return saham x terhadap return LQ 45 (slope ini menerangkan pergerakan rata-rata dari saham x dalam merespon pergerakan pasar). Slope ini dinamakan beta, yaitu ukuran dari *stock's systematic or market risk*.

4.3.3 Pengujian Uji Beda Rata-rata

Alat ini dipilih karena data yang digunakan terdiri dari dua kelompok, yaitu kelompok rata-rata sebelum peristiwa pemboman dan kelompok rata-rata sesudah peristiwa pemboman. Rumus ini digunakan untuk mengetahui apakah dua kelompok tersebut mempunyai rata-rata yang perbedaannya tidak berarti (tidak signifikan) atau apakah perbedaannya cukup memberikan keyakinan untuk menyimpulkan bahwa dua sample yang diambil berasal dari populasi dengan rata-rata yang tidak sama (Zainal Mustafa, 1995).

Rumus tersebut adalah:

$$t = \frac{(\bar{X}_1 - \bar{X}_2)}{\sqrt{\frac{(n_1 - 1)S_1^2 + (n_2 - 1)S_2^2}{(n_1 + n_2 - 2)} \left(\frac{1}{n_1} + \frac{1}{n_2} \right)}}$$

Dimana:

t = t hitung

\bar{X}_1 = Rata-rata return sebelum peristiwa pemboman

\bar{X}_2 = Rata-rata return setelah peristiwa pemboman

n_1 = Jumlah sampel sebelum peristiwa pemboman

n_2 = Jumlah sampel setelah peristiwa pemboman

S_1 = Simpangan baku statistik sebelum peristiwa pemboman

S_2 = Simpangan baku statistik setelah peristiwa pemboman

Kriteria pengujian:

Jika $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima

Jika $-t_{tabel} < t_{hitung} < t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Penerimaan H_0 menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan dan penolakan H_0 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil nilai *2-tail significant* yang diperoleh dalam perhitungan SPSS.

4.3.4 Pengujian Non Parametric – Uji Bertanda Wilcoxon

Uji Wilcoxon dilakukan jika data yang dipakai merupakan data yang tidak normal. Menurut Suharyadi & Purwanto (2004) uji Wilcoxon dipergunakan untuk menguji perbedaan dan melihat besarnya perbedaan.

Data dalam skala ordinal diperoleh dengan cara:

- Mencari selisih data berpasangan
- Menentukan peringkat selisih data
- Menjumlahkan peringkat selisih yang positif dan negatif, nilai selisih yang paling kecil merupakan nilai statistik Wilcoxon.

Pembuatan keputusan dilakukan dengan membedakan nilai statistik Wilcoxon dengan nilai tabel Wilcoxon. Apabila nilai statistik < nilai tabel, maka menerima H_0 (H_{null}). Nilai tabel Wilcoxon diperoleh dengan mengetahui jumlah observasi yang relevan (n), taraf nyata dan uji satu arah atau dua arah.

Keputusan untuk menerima H_0 adalah $Z_{hitung} < Z_{kritis}$ dengan taraf nyata dan df tertentu.

5. Analisis Data

5.1 Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel 41 saham yang *listed* di BEJ. Sampel tersebut merupakan saham yang terdaftar pada indeks LQ 45 selama periode pengamatan tanggal 5 Maret – 3 Agustus 2009. Tabel 4.1 dibawah menunjukkan kriteria pengambilan sampel pada saham-saham LQ 45.

Tabel: 5.1
Kriteria Pemilihan Sampel.

Keterangan	Jumlah
# Perusahaan yang masuk dalam kelompok LQ 45 Periode Maret-Agustus 2009	45
# Perusahaan dengan nilai beta negatif dan atau bernilai dibawah 0,5	(4)
# Jumlah sampel penelitian / Perusahaan yang tidak pernah keluar dari Indeks LQ 45 selama periode pengamatan dan memiliki beta positif lebih dari 0,5	41

5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan gambaran umum data penelitian yang terdiri dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi di sekitar periode pengamatan. Berikut tabel mengenai statistik deskriptif dalam penelitian:

Tabel: 5.2
Statistik Deskriptif Sampel Perusahaan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
Abnormal return	41	-0,0095	0,029054	-0,000798585	0,006176
Return Saham	41	7,3E-05	0,327831	0,044423069	0,067682
Total Volume Activity	41	1,140734	49,10191	6,231520069	7,763352
Valid N (Listwise)	41				

Sumber : data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa jumlah sample penelitian adalah 41 perusahaan. Data statistik untuk variabel rata-rata *Abnormal return* (AAR) menunjukkan bahwa nilai minimumnya adalah -0,0095, nilai maksimumnya adalah 0,029054 dan rata-rata -0,000798585. Jika dilihat dari nilai minimum dan maksimum, nilai AAR memiliki sebaran data yang cukup besar, karena berdasarkan data standar deviasi nilai rata-rata AAR terletak diantara -0,01315 sampai 0,001155.

Data statistik untuk variabel Variabilitas Return Saham (SRV) menunjukkan bahwa nilai maksimumnya adalah 0,327831 nilai minimumnya adalah 0,000073 dan rata-rata 0,044423069. Jika dilihat dari nilai minimum dan maksimum, nilai SRV memiliki sebaran data yang sangat besar, karena berdasarkan data standar deviasi nilai rata-rata AAR terletak diantara -0,09094 sampai 0,17978. Data statistik untuk variable rata-rata *Total Volume Activity* (ATVA) menunjukkan bahwa nilai maksimumnya adalah 49,10191 nilai minimumnya adalah 1,140734 dan rata-rata 6,231520069. Jika dilihat dari nilai minimum dan maksimum, nilai ATVA memiliki sebaran data yang sangat besar, karena berdasarkan data standar deviasi nilai rata-rata AAR terletak diantara 4,70481 sampai 7,75822.

5.3 Uji Normalitas Data

Uji normalitas telah dilakukan dalam penelitian ini sebelum data dianalisis dengan menggunakan *Kolmogrov Smirnov Test* untuk *abnormal return*, Variabilitas *return* saham dan *Trading volume activity*.

Tabel: 5.3
Uji Normalitas Data Rata-rata Abnormal Return di Periode Pengamatan

		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
PERIODE		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR	Sebelum	,193	10	,200*	,936	10	,489
	Sesudah	,134	10	,200*	,967	10	,843

*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa bom adalah data yang mengikuti distribusi normal dengan nilai probabilitas $0,2 > 0,05$ begitu juga dengan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa bom adalah data yang mengikuti distribusi normal dengan nilai probabilitas $0,2 > 0,05$

Tabel: 5.4

Uji Normalitas Data Variabilitas Return Saham di Periode Pengamatan

Tests of Normality

PERIODE	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
SRV Sebelum	,302	10	,010	,724	10	,010**
Sesudah	,226	10	,159	,908	10	,323

** . This is an upper bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa Variabilitas *return* saham sebelum peristiwa bom bukan merupakan data yang mengikuti distribusi normal dengan nilai probabilitas $0,01 < 0,05$ akan tetapi Variabilitas *return* saham sesudah peristiwa bom merupakan data yang mengikuti distribusi normal dengan nilai probabilitas $0,226 > 0,05$. Karena rata-rata *Total Volume Activity* dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, maka nantinya dalam melakukan pengujian perbedaan dipakai *Uji Bertanda Wilcoxon*, bukannya uji beda rata-rata.

Tabel: 5.5

Uji Normalitas Data Rata-rata Total Volume Activity di Periode Pengamatan

Tests of Normality

PERIODE	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
TVA sebelum	,238	10	,115	,855	10	,073
sesudah	,306	10	,008	,634	10	,010**

** . This is an upper bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Tabel 4.5 di atas menunjukkan bahwa rata-rata *total volume activity* sebelum peristiwa bom adalah data yang mengikuti distribusi normal dengan nilai probabilitas $0,115 > 0,05$ akan tetapi rata-rata *total volume activity* sesudah peristiwa bom bukan merupakan data yang mengikuti distribusi normal dengan nilai probabilitas $0,008 < 0,05$. Karena rata-rata *Total Volume Activity* dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal, maka nantinya dalam melakukan pengujian perbedaan dipakai *Uji Bertanda Wilcoxon*, bukannya uji beda rata-rata.

5.4 Pengujian Hipotesis

5.4.1 Pengujian t-one Sample terhadap *abnormal return*

Tabel 4.6 : Hasil uji t-one sample terhadap *abnormal return*

Tabel: 5.4
Rata – Rata Abnormal Return dan
Kumulatif Rata – Rata Abnormal Return

Hari	t	Sig. (2-tailed)	AAR	CAAR
-10	-3,026	0,004	-0,01037	-0,01037
-9	0,178	0,859	0,000785	-0,00958
-8	-1,615	0,114	-0,00527	-0,01486
-7	1,019	0,314	0,003752	-0,01111
-6	-2,284	0,028	-0,01193	-0,02303
-5	-0,189	0,851	-0,00066	-0,02369
-4	-0,658	0,514	-0,00215	-0,02584
-3	-0,588	0,560	-0,00181	-0,02765
-2	-1,117	0,271	-0,00426	-0,03191
-1	-0,247	0,806	-0,00094	-0,03286
0	-1,776	0,083	-0,00396	-0,03681
1	2,347	0,024	0,012457	-0,02436
2	1,051	0,300	0,003326	-0,02103
3	0,289	0,774	0,001124	-0,01991
4	-1,915	0,063	-0,00516	-0,02507
5	-0,998	0,324	-0,00318	-0,02825
6	-2,284	0,028	0,006739	-0,02151
7	-0,576	0,568	-0,00185	-0,02337
8	-2,027	0,049	-0,00649	-0,02985
9	1,365	0,180	0,007614	-0,02224
10	0,822	0,416	0,005469	-0,01677

Dengan membandingkan nilai sig (2-tailed) dengan tingkat signifikansi penelitian sebesar 5%. Jika nilai sig (2-tailed) lebih kecil dari 0,05 berarti rata-rata *abnormal return* tersebut secara statistik tidak sama dengan nol, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* pada periode tersebut. Hal ini dapat dilihat dari nilai sig. (2-tailed) yang bernilai dibawah 0,05, yang terjadi pada 2 hari sebelum event dan 3 hari setelah event yaitu pada hari ke (-10) dan (-6) sebelum peristiwa, juga pada hari H+1, H+6, dan H+8 setelah peristiwa. Rata-rata *abnormal return* positif terbesar pada hari H+1 sebesar 0,012457 dengan nilai sig (2-tailed) sebesar 0.024 sedangkan rata-rata *abnormal return* negatif terbesar terjadi pada hari H-6 sebesar -0,01193 dengan nilai sig (2-tailed) sebesar 0.028.

5.4.2 Uji t beda dua rata-rata abnormal return

Tabel 5.7
Hasil uji beda dua rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa.

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	SEBELUM - SESUDAH	-5,2899662E-03	8,8395888E-03	2,7953234E-03	-1,1613427E-02	1,0334947E-03	-1,892	9	,091

Pada pengujian hipotesis kedua didapatkan nilai t-hitung sebesar 1,892 dengan nilai sig (2-tailed) sebesar 0,91. Dari nilai yang diperoleh pada pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa secara statistik tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa. Artinya secara keseluruhan peristiwa bom JW Marriott & Ritz Carlton tidak membawa dampak pada perubahan *return* investor selama periode pengamatan. Hal tersebut disebabkan karena pasar secara umum bereaksi netral terhadap adanya peristiwa bom di Hotel JW Marriott & Ritz Carlton Jakarta.

Tabel 5.8
Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal Return

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
AAR	41	-0,0095	0,029054	-0,000798585	0,006176
Valid N (Listwise)	41				

Sumber : data sekunder yang diolah

Data statistik deskriptif untuk variabel rata-rata *Abnormal return* (AAR) menunjukkan bahwa nilai minimumnya adalah $-0,0095$, nilai maksimumnya adalah $0,029054$ dan rata-rata $-0,000798585$. Jika dilihat dari nilai minimum dan maksimum, nilai AAR memiliki sebaran data yang cukup besar, karena berdasarkan data standar deviasi nilai rata-rata AAR terletak diantara $-0,01315$ sampai $0,001155$.

Perilaku harga saham yang dicerminkan oleh rata-rata *return* yang diterima investor adalah tidak berbeda secara statistik. Respon pasar secara keseluruhan cenderung normal seperti biasanya karena menganggap bahwa peristiwa tersebut sudah biasa terjadi sebelumnya. Isu bom yang sering terdengar menimbulkan persepsi yang biasa pada para investor sehingga tidak begitu mendapat respon lebih dari pasar modal Indonesia.

5.4.3. Uji Wilcoxon Security Return Variability (SRV)

Tabel 5.9
Hasil uji Wilcoxon Security Return Variability sebelum dan sesudah peristiwa.

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
SESUDAH - SEBELUM	Negative Ranks	4 ^a	6,00	24,00
	Positive Ranks	6 ^b	5,17	31,00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. SESUDAH < SEBELUM

b. SESUDAH > SEBELUM

c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-,357 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,721

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dari pengujian yang dilakukan didapatkan nilai sig. 0,721 lebih besar dari α yaitu 5%. Dari hasil uji Wilcoxon dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara variabilitas *return* saham sebelum dengan sesudah peristiwa.

Artinya peristiwa bom JW Marriott / Ritz Carlton tidak berpengaruh terhadap variasi pendapatan yang diperoleh investor pada rentang waktu pengamatan. Hal tersebut disebabkan karena adanya kesamaan pandangan mengenai sebuah informasi dan terjadi simetritas informasi yang diterima oleh para pelaku pasar saat event terjadi. Informasi yang ada diserap sempurna oleh pasar melalui berbagai mass media baik cetak maupun elektronik.

Tabel 5.10
Statistik Deskriptif Rata-rata Security Return Variability

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
SRV	41	7,3E-05	0,327831	0,044423069	0,067682
Valid N (Listwise)	41				

Sumber : data sekunder yang diolah

Data statistik untuk variabel Variabilitas *Return* Saham (SRV) menunjukkan bahwa nilai maksimumnya adalah 0,327831 nilai minimumnya adalah 0,000073 dan rata-rata 0,044423069. Jika dilihat dari nilai minimum dan maksimum, nilai SRV memiliki sebaran data yang sangat besar, karena berdasarkan data standar deviasi nilai rata-rata AAR terletak diantara -0,09094 sampai 0,17978.

5.4.4. Uji Wilcoxon Trading Volume Activity (TVA)

Tabel 5.11

Hasil uji Wilcoxon Trading Volume Activity sebelum dan sesudah peristiwa.

Ranks

	N	Mean Rank	Sum of Ranks
SESUDAH - SEBELUM			
Negative Ranks	4 ^a	6,00	24,00
Positive Ranks	6 ^b	5,17	31,00
Ties	0 ^c		
Total	10		

a. SESUDAH < SEBELUM

b. SESUDAH > SEBELUM

c. SEBELUM = SESUDAH

Test Statistics^b

	SESUDAH - SEBELUM
Z	-,357 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	,721

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Dari pengujian Wilcoxon yang dilakukan terhadap variable TVA didapatkan nilai sig. 0,721 lebih besar dari $\alpha=5\%$. Berdasarkan nilai yang diperoleh dari uji Wilcoxon tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa tidak berbeda secara statistik.

Artinya peristiwa bom JW Marriott / Ritz Carlton tidak berpengaruh pada perbedaan rata-rata volume perdagangan pada rentang waktu pengamatan. Investor lebih bisa mengenali pasar yang ada sehingga tidak terjadi *panic selling* akibat adanya peristiwa ledakan bom tersebut. Anggapan investor, peristiwa bom JW Marriott / Ritz Carlton akan identik dengan peristiwa bom lain sebelumnya dimana hanya berdampak pada fluktuasi harga saham dalam waktu dekat saja.

Tabel 5.12
Statistik Deskriptif Rata-rata Total Volume Activity

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
ATVA	41	1,140734	49,10191	6,231520069	7,763352
Valid N (Listwise)	41				

Sumber : data sekunder yang diolah

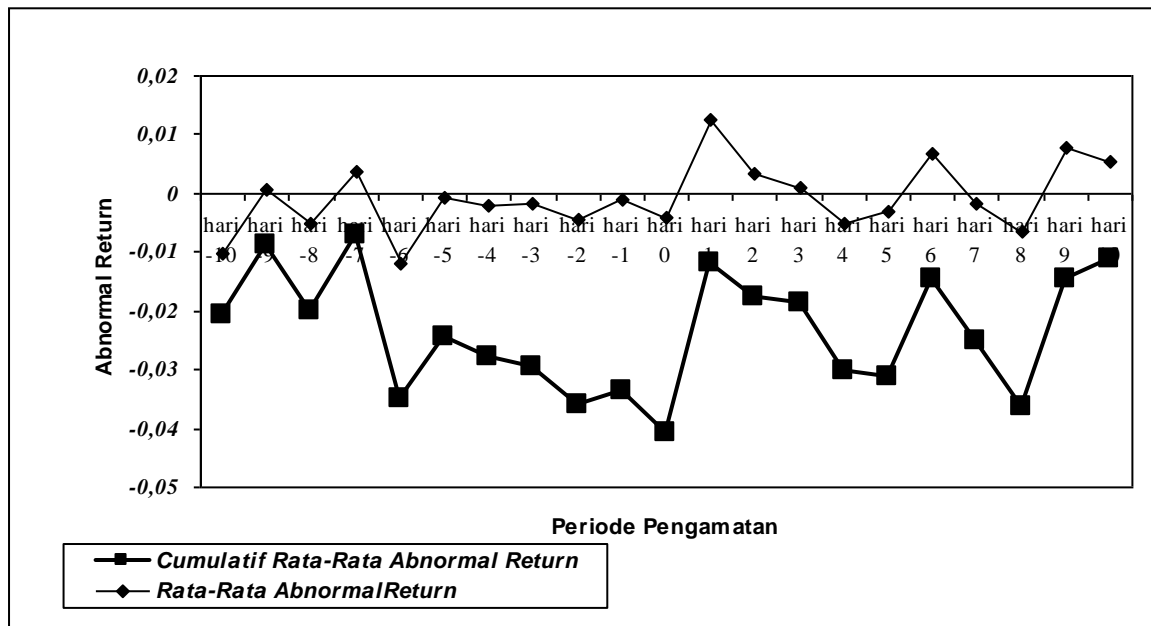
Data statistik untuk variable rata-rata *Total Volume Activity* (ATVA) menunjukkan bahwa nilai maksimumnya adalah 49,10191 nilai minimumnya adalah 1,140734 dan rata-rata 6,231520069. Jika dilihat dari nilai minimum dan maksimum, nilai ATVA memiliki sebaran data yang sangat besar, karena berdasarkan data standar deviasi nilai rata-rata AAR terletak diantara 4,70481 sampai 7,75822.

6. Pembahasan

Peristiwa pemboman hotel JW Marriott & Ritz Carlton tanggal 17 Juli 2009 merupakan peristiwa yang mengejutkan banyak pihak termasuk para investor. Untuk mengetahui ada dan tidaknya pengaruh informasi atau berita terhadap tingkat *abnormal return* saham di bursa efek, maka dapat dilihat dari pergerakan tingkat abnormal return pada gambar di bawah ini :

Gambar 6.1

Perkembangan rata-rata Abnormal Return (AAR) dan Kumulatif Rata-Rata Abnormal return (CAAR) selama kurun waktu 21 hari (event period)



Dari gambar diatas dapat dilihat fluktuasi pergerakan abnormal *return* investor secara kumulatif selama *event period* dari pengamatan hari ke-10 hingga hari ke+10. Terlihat bahwa kumulatif *abnormal return* cenderung mengalami penurunan kemudian meningkat tajam pada hari sesudah kejadian walaupun kemudian turun kembali beberapa hari sesudah kejadian. Walaupun terjadi fluktuasi penurunan sebelum kejadian pemboman hotel Ritz Carlton & JW Marriott tetapi sesudah kejadian naik menjadi positif. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi respon sesaat dari pasar.

7. Penutup

7.1 Kesimpulan

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* pada peristiwa Bom JW Marriott / Ritz Carlton 17 Juli 2009 memberikan simpulan sebagai berikut.

Peristiwa bom di hotel JW Marriott / Ritz Carlton Jakarta sebagai suatu peristiwa politik mempunyai dampak terhadap pasar modal Indonesia. Terdapat reaksi berupa terjadinya *abnormal return* positif pada hari ke-1 sesudah event yaitu sebesar 0,012457 dengan tingkat signifikansi 0.024 namun demikian dalam beberapa hari sudah kembali normal. Oleh karena itu pengujian hipotesis 1 berhasil menolak H_0 .

Dari hasil pengujian beda dua rata-rata, terhadap rata-rata *abnormal return* menghasilkan nilai t hitung sebesar 1,892 dengan tingkat signifikansi 0,91. Ini menunjukkan bahwa perilaku harga saham yang dicerminkan oleh rata-rata *return* yang diterima investor adalah tidak berbeda secara statistik antara sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa bom JW Marriott/Ritz Carlton. Oleh karena itu pengujian hipotesis 2 gagal menolak H_0 .

Dari hasil uji Wilcoxon terhadap variabilitas pendapatan saham didapatkan nilai sig. 0,721 lebih besar dari α yaitu 5%. Dari hasil uji Wilcoxon dapat dinyatakan bahwa tidak

terdapat perbedaan antara variabilitas *return* saham sebelum dengan sesudah peristiwa JW Marriott/Ritz Carlton. Ini berarti bahwa tidak terdapat perbedaan variabilitas pendapatan investor antara sebelum dan sesudah peristiwa. Oleh karena itu pengujian hipotesis 3 gagal menolak H_0

Pengujian terhadap rata-rata *trading volume activity* nilai sig. 0,721 lebih besar dari α yaitu 5%. Dari hasil yang diperoleh tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan secara statistik antara volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa JW Marriott/Ritz Carlton. Oleh karena itu pengujian hipotesis 4 gagal menolak H_0

Secara umum penemuan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia reaktif hanya pada peristiwa tertentu yang relevan. Peristiwa bom hotel JW Marriott/Ritz Carlton Jakarta adalah peristiwa yang dirasa sudah biasa terjadi sebelumnya. Peristiwa tersebut merupakan informasi yang telah sering terjadi sejak awal tahun 2004 menyusul peristiwa serupa lainnya di Indonesia. Informasi yang telah tersebar luas tersebut dapat diserap cepat oleh pasar hingga tidak terjadi asimetri informasi antar pelaku pasar modal dan menyebabkan terjadi kesamaan pandangan terhadap keadaan pasar. Investor lebih mengutamakan pandangan pada analisis fundamental daripada prinsip spekulasi sesaat.

7.2 Implikasi

Untuk mengimplikasikan perolehan *abnormal return*, investor dapat selalu memonitor pergerakan harga saham harian, mingguan maupun bulanan melalui media informasi internet yang seringkali disediakan di Bursa Efek Indonesia. Para pelaku pasar modal harus lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atau peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap harga saham. Para pelaku pasar juga dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di bursa.

7.3 Saran

Beberapa saran yang dapat diajukan untuk penelitian di masa yang akan datang adalah sbb:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal menentukan periode estimasi. Karena beberapa keterbatasan maka periode estimasi yang dipakai adalah 100 hari. Idealnya dalam menentukan periode estimasi adalah jumlah hari perdagangan saham dalam setahun dikurangi jumlah hari dalam periode .
2. Bagi penelitian yang akan datang khususnya yang berbasis *event study*, pemilihan event penelitian untuk lebih selektif karena tidak semua event mengandung muatan informasi (*Information Content*).

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Syafe'I, 2002. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Hancurnya Gedung World TradeCentre di New York (Peristiwa 11 September 2001)*. Skripsi S1, Universitas Jember. (tidak dipublikasikan).
- Anoraga, Pandji 2001. *Pengantar Pasar Modal*. PT. Rineka Cipta. Jakarta.
- Bursa Efek Indonesia. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta.
- Bicksler, James L. 1977, *Risk and return in finance*. Cambridge. Lippincott.
- Fama, E.F. 1970. *Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance. No.25. p.383-417.

- Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giantina, 2002. *Pengaruh Sidang Tahunan MPR 1-7 Nopember 2001 Terhadap Perubahan Harga Saham*. Skripsi S1. Universitas Jember (tidak dipublikasikan).
- Herigita, Sandi. 2004. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom Kuningan 9 September 2004)*. Jurnal TPSDP Universitas Jember.
- Jogianto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Klemkosky, Robert C dan John D martin. 1975. *The effect of market risk on portofolio diversication*. Journal of Finance (March 1975):147-54.
- Keown, Arthur J. et al. 1996. *Basic Financial Management* 7th Ed. Prentice Hall, New Jersey, USA.
- [Lucas](#), Robert E. 1983. *the interview with [Robert E. Lucas](#) by Arjo Klamer* Conversations with economists.
- Muth, John F. 1961. *Rational Expectations and the Theory of Price Movements*. Econometrica 29, pp. 315–335.
- Nurhayatie, Tatiek. 1999. *Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Suharto*. Jurnal Bisnis Strategi. Vol.4. Tahun III. Desember. h 25-39
- Pasaribu, Dompok. 2003. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Bali 12 Oktober 2003 (Event Study)*. Thesis Universitas Sumatera Utara. (Tidak Dipublikasikan)
- Rohim, Abdul Madjid, 2009, *Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah Insiden Bom di Dua Hotel di Jakarta pada 17 Juli 2009 dan Mobilitas Modal di Pasar Saham*. dinamikaekonomiindonesia.blogspot.com
- Scholes, M. 1972. *The Market for Securities: Substitution VS Price Pressure and Effect on Information Share Price*. Journal of Business. Vol. 45
- Suad Husnan, 1996. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku I. Edisi IV. BPFE. Yogyakarta.
- , 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi kedua, UPP-AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sunariyah, 2000. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. UPP AMP YKPN. Yogyakarta
- Suryawijaya, M. Asri dan Arief Faizal, 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri (event studi pada peristiwa 27 Juli 1996)*, Kelola, vol.7 No.18. MM-UGM, Yogyakarta
- Treisye AL, 2002. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 : Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi. Semarang