

Karisma

KAJIAN & RISET MANAJEMEN

Vol. II No. 1
Desember 2007
ISSN 1978-404X

Kajian

Peluncuran Produk Baru dan Produk Diperbaharui:
Strategi pada Pasar Produk Berteknologi Tinggi
Hery Sutanto

Cyber-crime dan Solusinya: Telaah dari Perspektif Etika Teknologi Informasi
Lena Ellitan & Lina Anatan

The Book Review of *Organizations in Action*—James D. Thompson
Iin Mayasari

Riset

Pengaruh Praktek Pembelian, Integrasi Pembelian, dan Teknologi Informasi
terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Surakarta
Abmad Ikhwan Setiawan & Ria Arumsari

Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap Pasar Modal Indonesia
Berkaitan dengan Peledakan Bom di Kedutaan Besar Australia
Khoirul Hikmah

Lingkungan Bisnis, Pilihan Strategi, dan Kinerja Perusahaan:
Studi Empiris Perusahaan Ritel di Yogyakarta
R. Heru Kristanto H. C.

01 - 16

Peluncuran Produk Baru dan Produk Diperbaharui: Strategi pada Pasar Produk Berteknologi Tinggi
Hery Sutanto

17 - 32

Cyber-crime dan Solusinya: Telaah dari Perspektif Etika Teknologi Informasi
Lena Ellitan & Lina Anatan

33 - 50

The Book Review of Organizations in Action - James D. Thompson
Iin Mayasari

51 - 62

Pengaruh Praktek Pembelian, Integrasi Pembelian, dan Teknologi Informasi terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur di Surakarta
Abmad Ikhwan Setiawan & Ria Arumsari

63 - 76

Analisis *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* terhadap Pasar Modal Indonesia Berkaitan dengan Peledakan Bom di Kedutaan Besar Australia
Khoiril Hikmah

77 - 88

Lingkungan Bisnis, Pilihan Strategi, dan Kinerja Perusahaan: Studi Empiris Perusahaan Ritel di Yogyakarta
R. Heru Kristanto H. C

Alamat Redaksi

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
UPN "Veteran" Yogyakarta
Jl. SWK 104 (Lingsar Utara)
Candong Camp Yogyakarta 55283
Telp: (0274) 487375 Faks: (0274) 487375
E-mail: karisma_upnv@yahoo.com

Diterbitkan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta sebagai media untuk mengkaji berbagai fenomena maupun aset yang berhubungan dengan ilmu manajemen dalam arti luas. Karisma terbit setahun 3 kali, setiap bulan April, Agustus, dan Desember. Redaksi menerima artikel baik yang ditulis dalam bahasa Indonesia maupun Inggris. Redaksi berhak mempersingkat atau memperbaiki tulisan yang akan dimuat tanpa mengubah maksud dan isinya. Pendapat yang dinyatakan dalam artikel merupakan pendapat pribadi penulis, bukan pendapat Dewan Redaksi.

Pemimpin Umum Drs. Didit Herlianto, M.Si.

Drs. Hery Sutanto, M.M.

Pemimpin Redaksi Dr. Arief Subyantoro, M.S.

-Redaksi Prof. Dr. Eduardus Tandelilin

(Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)

Prof. Jogiyanto H. M., Akt, MBA, Ph.D.

(Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)

Prof. Dr. M. Rachmad R., M.S.

(Universitas Jambi)

Dr. Bambang Riyanto, MBA.

(Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)

Drs. Sito Meiyanto, Msc, Ph.D.

(Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)

Dr. Heru Tri Sutiono, M.Si.

(UPN "Veteran" Yogyakarta)

Sekretaris Redaksi Herlina Dyah Kuswanti, S.E., M.Si.

Khoirul Hikmah, S.E., M.Si.

Drs. ST Haryono, M.Si.

Bendahara Titik Kusmantini, S.E., M.Si.

Sirkulasi Drs. Tugiyono, M.M.

Administrasi Tut Purharjani

Sugiyono

Penyunting Gahaja

Alamat Redaksi

Jurusan Manajemen

Fakultas Ekonomi

UPN "Veteran" Yogyakarta

Jl. SWK 104 (Lingkar Utara)

Condong Catur, Yogyakarta 55283

Telp. (0274)487275 Faks. (0274)487275

E-mail: karisma_upnvy@yahoo.com

Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity terhadap Pasar Modal Indonesia Berkaitan dengan Peledakan Bom di Kedutaan Besar Australia

Khoirul Hikmah
UPN "Veteran" Yogyakarta

ABSTRACT *Abnormal return and trading volume activity are the bases of investment decision making by investor. This study aim to know impact of the event of bomb detonation in front of Australian Embassy on abnormal return and trading volume activity in Jakarta Stock Exchange period February – July 2004 and Period August – January 2005, using 21 days event windows. The data are analyzed with paired sample t-test. The findings of the study are: there is significantly abnormal return around the event of bomb detonation in front of Australian Embassy, there is no significant difference of average abnormal return between before and after the event of bomb detonation in front of Australian Embassy, and there is significant difference of trading volume activity between before and after the event of bomb detonation in front of Australian Embassy.*
Keywords: *abnormal return, trading volume activity.*

Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu dari berbagai instrumen ekonomi yang sangat berpengaruh bagi kinerja perekonomian di Indonesia, karena merupakan tempat dimana berbagai efek dan surat berharga lainnya diperjualbelikan yang tentunya ikut berperan aktif dalam menggerakkan roda perekonomian di Indonesia. Selain itu kehadiran pasar modal tidak terlepas dari pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh dari lingkungan ekonomi misalnya pengaruh ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan, maupun pembagian dividen yang selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar di pasar modal. Selain itu perubahan ekonomi makro seperti suku bunga tabungan dan deposito, kurs valas, inflasi serta berbagai regulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah memiliki andil yang besar untuk mempengaruhi fluktuasi harga saham dalam kegiatan ekonomi, serta membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya, baik yang berkaitan secara langsung maupun tidak langsung.

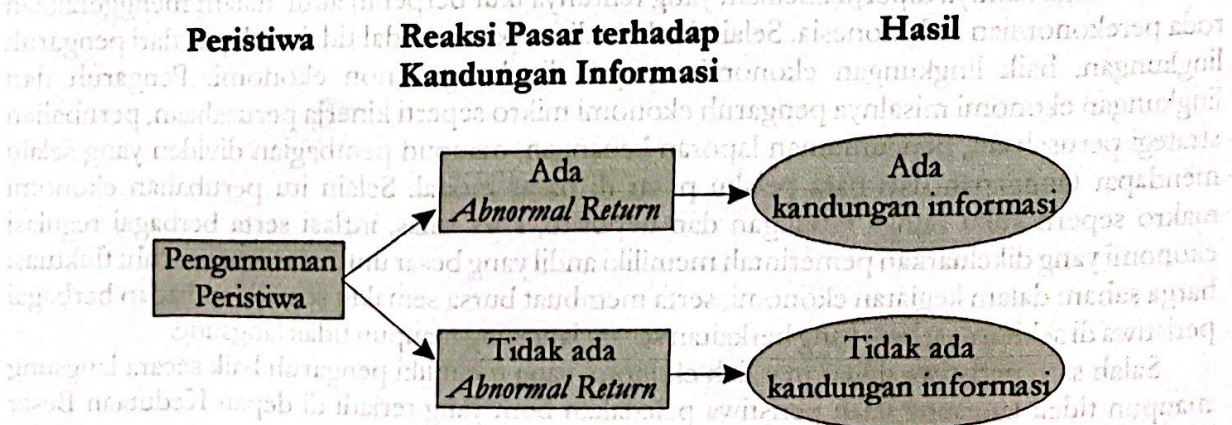
Salah satu peristiwa diluar masalah ekonomi yang memiliki pengaruh baik secara langsung maupun tidak langsung ialah peristiwa peledakan bom yang terjadi di depan Kedutaan Besar

Koresponden berkaitan dengan artikel ini bisa dialamatkan ke Khoirul Hikmah, S. E, MSi, Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta. Jl. SWK 104 (Lingkar Utara) Condong Catur, Yogyakarta.

Australia yang terjadi pada tanggal 9 September 2004. Peristiwa ini merupakan salah satu dari serangkaian peledakan bom yang dilancarkan oleh sekumpulan orang yang mengusung slogan jihad dengan mengatasnamakan suatu agama, atau yang lebih tepat disebut teroris.

Peristiwa peledakan bom di depan Kedutaan Besar Australia pada tanggal 9 September 2004 yang terjadi sekitar pukul 11.00 WIB merupakan salah satu peristiwa politik yang berdampak secara langsung maupun tidak langsung terhadap perekonomian di Indonesia, karena berimbas pada ketidakpercayaan negara lain terhadap iklim keamanan di Indonesia. Hal ini tentunya kekuatiran pihak investor asing dalam menanamkan modalnya di Indonesia. Hal ini tentunya menjadi perhatian khusus bagi pemerintah kita, karena disaat hendak menata kembali perekonomian yang sempat dihantam krisis, justru dihadapkan pada permasalahan yang tentunya berdampak terhadap kepercayaan para investor asing yang mulai berkurang karena keamanan yang kurang stabil. Peristiwa peledakan bom di depan kedutaan besar Australia tidak hanya berdampak pada turunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diikuti dengan turunnya *return* yang diterima oleh para investor, dan hal ini mengindikasikan bahwa pasar semakin sensitif terhadap suatu peristiwa, akan tetapi peristiwa ini juga berpengaruh pada berkurangnya *capital-inflow* berupa *Foreign Direct Investment (FDI)* maupun *Portofolio Investment*, namun hal tersebut juga menimbulkan peningkatan *capital-outflow* oleh investor asing dan investor domestik yang memindahkan investasinya ke luar negeri karena berkurangnya kepercayaan para investor terhadap Indonesia yang berkaitan dengan iklim keamanan yang kurang stabil. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar semakin sensitif terhadap suatu peristiwa.

Studi peristiwa dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa yang menjadi pandangan dalam penelitian ini. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika peristiwa mengandung informasi, diharapkan pasar akan bereaksi pada saat berita tentang peristiwa tersebut diterima pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. 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 (Jogiyanto, 2003). Deskripsi dari keterangan tentang kandungan informasi suatu pengumuman dapat dilihat pada Gambar 1.



Gambar 1.
Kandungan Informasi Suatu Pengumuman

Disamping terjadinya perubahan harga yang mengakibatkan terjadinya *abnormal return*, suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan volume dari aktivitas perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan yang diambil oleh investor.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti bermaksud melakukan penelitian mengenai hubungan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan berkaitan dengan adanya peristiwa peledakan bom di depan kedutaan besar Australia. Penelitian ini mencoba menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa politik terhadap aktivitas di pasar modal.

Rerangka Teoritis

Investasi di Pasar Modal

Menurut Halim (2003), investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Sedang menurut Jogyanto (2003: 5), investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Menurut Koentjin (1994), investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa yang akan datang (*expected return*).

Investasi dapat digolongkan menjadi dua golongan yaitu investasi pada aktiva riil (*real asset*) dan investasi pada aktiva finansial (*financial asset*) (Halim, 2003). Investasi pada aktiva riil yaitu hal-hal yang berhubungan dengan kondisi riil seperti tanah, bangunan, mesin, serta barang tak bergerak lainnya. Sedangkan investasi finansial yaitu seperti membeli saham perusahaan, obligasi, sertifikat deposito, dan lain-lain.

Keputusan investasi bersifat individual dan tergantung sepenuhnya pada seorang sebagai pribadi yang bebas. Oleh karena itu sebelum sampai pada saat suatu keputusan investasi sebaiknya perlu dipertimbangkan terlebih dahulu berbagai faktor yang mempengaruhi investasi.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi

Investor di dalam mengalokasikan dananya untuk investasi memerlukan pertimbangan yang matang dengan meninjau ulang kemungkinan-kemungkinan yang terjadi berbekal informasi yang akurat agar investasi yang tertanam nantinya memperoleh keuntungan sesuai dengan yang diharapkan (*expected return*). Adapun faktor yang mempengaruhi investasi antara lain situasi ekonomi internasional, situasi ekonomi nasional, situasi industri, pajak (*Tax*), *sains* dan teknologi, pribadi, serta siklus dan *trend* (Jakarta Stock Exchange, 2002).

Risiko Investasi saham

Dalam suatu investasi terdapat unsur ketidakpastian di masa yang akan datang, oleh sebab itu

investor menghadapi pada suatu risiko dari dana yang diinvestasikan. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko memiliki hubungan yang positif, semakin besar risiko yang ditanggung, maka semakin besar pula *return* yang dikompensasikan (Jogiyanto, 2003).

Risiko pada total investasi saham dibagi menjadi dua macam (Tandelilin, 2001), yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*).

Risiko sistematis (*Systematic risk*)

Disebut juga risiko pasar (*Market Risk*) adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi.

Risiko tidak sistematis (*Unsystematic risk*)

Risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko ini lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

Untuk menghitung risiko, metode yang banyak digunakan adalah deviasi standar (*Standard Deviation*) yang mengukur absolut penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai ekspektasinya (Jogiyanto, 2003).

Event Study

Pada pasar modal yang efisien harga saham secara cepat dan tepat mencerminkan semua informasi yang relevan, hal tersebut membuat investor tidak akan memperoleh *abnormal return* yang konsisten pada saat hari-hari disekitar adanya informasi tersebut.

Studi peristiwa (*Event Study*) bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan *return* dari surat berharga tersebut (Tandelilin, 2001). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat juga digunakan untuk menguji kandungan informasi (*Information Content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (Jogiyanto, 2003).

Menurut Peterson (1989), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Selanjutnya Peterson mengungkapkan bahwa tujuan *event study* adalah untuk menghitung apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham dengan adanya *event* yang spesifik, serta untuk menguji reaksi (*response*) pasar modal terhadap beberapa *event* yang jelas melalui observasi harga-harga saham disekitar kejadian.

Bentuk umum dalam penelitian *event study* yang sering digunakan adalah sebagai berikut:

1. Menentukan definisi dari *event study* dan mengidentifikasi waktu kejadiannya. Hal ini dilakukan agar *event* tersebut benar-benar mempunyai pengaruh terhadap pasar modal sehingga dapat dilakukan pengujian.
2. Mengidentifikasi parameter waktu penelitian yang terdiri dari periode estimasi (*estimation period*) dan periode kejadian (*event period*) atau periode jendela (*windows period*). Dalam

penelitian ini, periode estimasi yang digunakan adalah selama 100 hari yaitu dari (t_{-110}) sampai (t_{-1}) dan periode kejadian adalah 21 hari yaitu dari (t_{-10}) sampai (t_{+10}) .

Hal yang perlu diperhatikan dalam *event study* adalah penentuan peristiwa (*event*) yang hendak diteliti. Peristiwa tersebut harus terdefinisi dengan baik, apakah merupakan informasi yang relevan atau tidak bagi pelaku pasar modal.

Return Saham

Return merupakan suatu hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi maupun *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. Sehingga bisa ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1

Terdapat *Abnormal Return* pada kurun waktu sekitar peristiwa peledakan bom di depan kedutaan besar Australia pada tanggal 9 September 2004.

H2

Terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di depan kedutaan besar Australia pada tanggal 9 September 2004.

Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Menurut Gunawan (2004), aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor.

Pendekatan aktivitas volume perdagangan ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah. Aktivitas volume perdagangan digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai pengumuman tersebut informatif. Sehingga dapat dikatakan informasi tersebut dapat mempengaruhi suatu investasi, dan membuat keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan normal. Ukuran tersebut tidak membedakan keputusan pembelian (yang bisa dikaitkan dengan informasi positif) dan keputusan penjualan (yang bisa dikaitkan dengan informasi negatif). Perhitungan aktivitas volume perdagangan dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama. Sehingga bisa ditarik hipotesis sebagai berikut:

H3

Terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di depan kedutaan besar Australia pada tanggal 9 September 2004.

Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Asri dan Setiawan (1998), dengan mengangkat dampak peristiwa 27 Juli 1996, hasil penelitiannya menunjukkan adanya reaksi negatif (berupa terjadinya negatif *abnormal return* yang signifikan) yang terjadi pada *event date*, sedangkan pada hari ke 3 setelah *event date* terjadi perubahan arah menjadi *abnormal return* yang positif. Penurunan *return* cukup besar pada *event date*, dan pada hari ke 3 setelah *event* rata-rata *return* saham mengalami kenaikan besar yang diperoleh pemegang saham. Ada pula perubahan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan pada sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan (2004) yang meneliti mengenai peristiwa peledakan bom yang terjadi di gedung BEJ pada tanggal 13 September 2000, menunjukkan hasil adanya reaksi negatif (berupa terjadinya negatif *abnormal return* yang signifikan) yang terjadi pada *event date*. Nampak pula perbedaan yang signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu, ada pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas volume perdagangan pada *event date*.

Metoda Penelitian

Sampel

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang sahamnya tercatat di BEJ pada periode 2004. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam *LQ-45* yang terdaftar di BEJ pada periode 2004. Pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*.

Adapun kriteria *purposive sampling* untuk perusahaan yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *LQ-45* selama periode estimasi sampai periode kejadian yang meliputi dua periode yaitu periode Februari – Juli 2004 dan periode Agustus 2004 - Januari 2005.
2. Tercatat di BEJ minimum 30 hari bursa.

Pengukuran

Abnormal Return

Abnormal return merupakan *return* yang diperoleh investor yang merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi, atau dengan kata lain *abnormal return* merupakan *return* yang tidak lazim diperoleh investor, karena merupakan kelebihan dari *return* realisasi.

Aktivitas Volume Perdagangan

Aktivitas volume perdagangan diperoleh dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar

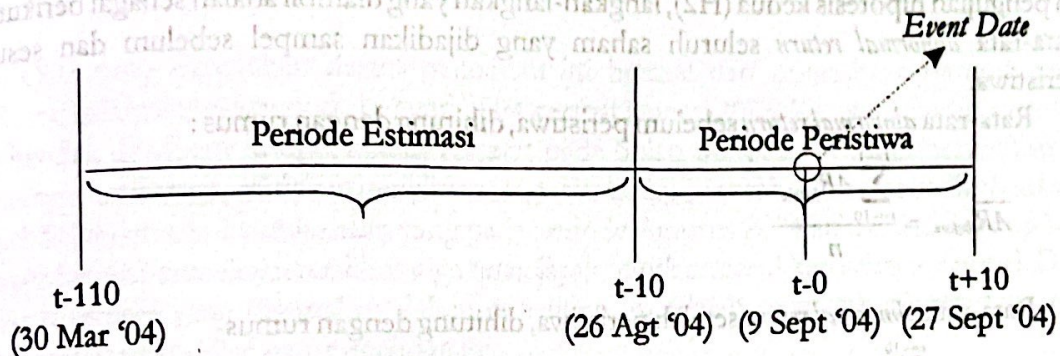
pada kurun waktu yang sama, satuan yang digunakan dalam aktivitas volume perdagangan dapat didefinisikan dalam bentuk angka asli dari hasil perhitungan.

Periode Pengamatan

Periode waktu yang digunakan secara keseluruhan dalam penelitian adalah selama 121 hari bursa yang terdiri dari dua periode yaitu periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*Event Period*) atau periode jendela (*Event Windows*).

Periode waktu pada penelitian ini terdiri dari 100 hari periode estimasi (*Estimation Period*), dan 21 hari periode jendela (*Event Windows*) yang terdiri dari 10 hari periode sebelum tanggal peristiwa (*pre event*) (t_{-10}), 1 hari periode peristiwa (*event date*) (t_0), dan 10 hari periode sesudah tanggal peristiwa (*post event*) (t_{+10}).

Adapun pola waktu (*Time Line*) dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.



Gambar 2.
Periode waktu penelitian

Analisis Data

Pengujian hipotesis pertama (H1)

Pengujian hipotesis pertama (H1) melalui langkah-langkah sebagai berikut:

1. Return Saham:

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

2. Return market harian

$$R_{m,t} = \frac{(ILQ - 45)_t - (ILQ - 45)_{t-1}}{(ILQ - 45)_{t-1}}$$

3. Expected return, dengan menggunakan *Single indeks Market Model*, yaitu:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t}$$

4. Abnormal return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

5. *Cumulative Abnormal Return*

$$CAR_{i,t} = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{i,t}$$

6. *Average Abnormal Return*, kemudian melakukan uji statistik t pada tingkat signifikansi 5%.

$$\overline{AR}_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{N}$$

Pengujian hipotesis kedua (H2)

Dalam pengujian hipotesis kedua (H2), langkah-langkah yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa.a. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa, dihitung dengan rumus:

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} AR_{before}}{n}$$

b. Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa, dihitung dengan rumus

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} AR_{after}}{n}$$

2. Melakukan uji statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.**Pengujian hipotesis ketiga (H3)**

Pengujian hipotesis ketiga (H3), langkah-langkah yang dapat diambil meliputi:

1. Aktivitas volume perdagangan saham pada periode t, dengan rumus:

$$TVA_t = \frac{\sum \text{sabamiyangdiperdagangkanpadabarit}}{\sum \text{sabamiyangberedarpadabari}}$$

2. Rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan setelah peristiwa, yaitu dengan rumus:

$$\overline{TVA}_{before} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} TVA_{before}}{10}$$

$$\overline{TVA}_{after} = \frac{\sum_{t+1}^{t+10} TVA_{after}}{10}$$

3. Melakukan uji statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.

Hasil dan Pembahasan

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 periode Februari 2004 sampai Januari 2005. Karena 3 dari 45 perusahaan yang hendak dijadikan sampel belum tercatat pada bulan Maret 2004 yang merupakan bulan perhitungan awal estimasi dalam penelitian ini, maka ketiga perusahaan tersebut dikeluarkan dari sampel. Selain itu ada 2 perusahaan yang pada periode Agustus 2004 keluar dari lingkup LQ-45, sehingga kedua perusahaan tersebut juga tidak layak untuk dimasukkan sebagai sampel. Dengan demikian sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 perusahaan yang diyakini dapat mewakili dalam penelitian ini.

Pengujian asumsi normalitas sebaran data dilakukan dengan menggunakan analisis statistik *Kolmogorov-Smirnov Test*. Pendekatan ini menguji terdapat perbedaan atau penyimpangan distribusi kumulatif empiris dari distribusi kumulatif teoritik yang dihipotesiskan yaitu normal (Siegel, 1997; Ghozali, 2001). Asumsi normalitas dapat terpenuhi, hal ini ditunjukkan oleh tingkat *p-value* yang lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05.

Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Pengujian hipotesis pertama (H_1) untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* dalam kurun waktu sekitar peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia dilakukan dengan teknik uji-t satu sampel (*one sample t-test*) karena masing-masing periode merupakan sampel tunggal. Teknik ini menguji apakah rata-rata (*mean abnormal return*) pada masing-masing waktu sekitar peristiwa berbeda dari nol (yang berarti tidak terdapat *abnormal return*).

H_0 : Tidak terdapat *abnormal return* dalam kurun waktu sekitar peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

H_1 : Terdapat *abnormal return* dalam kurun waktu sekitar peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

Tabel 1.
Rata-rata *Abnormal Return* (AAR)
Selama Kurun Waktu 21 Hari Periode Peristiwa

Periode Peristiwa	AAR	t-value
t-10	0,00324	0,604
t-9	0,00156	0,428
t-8	0,00102	0,291
t-7	-0,00554	-0,898
t-6	-0,00301	-0,641
t-5	-0,00046	-0,124
t-4	0,00293	0,929
t-3	0,00146	0,481
t-2	0,00609	1,418
t-1	0,01688	2,699*
t 0	-0,00338	-0,714
t+1	0,00196	0,502
t+2	-0,00516	-0,907
t+3	0,00310	0,792
t+4	-0,00324	-1,268
t+5	-0,00111	-0,358
t+6	-0,00323	-0,721
t+7	0,01129	1,066
t+8	0,01224	1,752**
t+9	-0,00037	-0,111
t+10	-0,00566	-1,404

*Signifikan pada $\alpha = 0,05$

**Signifikan pada $\alpha = 0,1$

Deskripsi data mengenai rata-rata *abnormal return* (AAR) dan t-value dari hasil uji-t satu sampel selama kurun waktu 21 hari periode peristiwa bisa dilihat pada Tabel 1. Dari hasil ini bisa disimpulkan bahwa peristiwa ini tidak terlalu berpengaruh terhadap rata-rata *abnormal return*. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada reaksi pasar yang berkepanjangan dari peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Pengujian hipotesis kedua (H_2) untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia dilakukan dengan teknik uji-t sampel berpasangan (*paired sample t-test*)

karena menggunakan sampel yang sama dengan pengamatan pada dua periode waktu yang berbeda. Teknik ini menguji apakah rata-rata (*mean*) perbedaan atau selisih *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa berbeda dari nol (yang berarti tidak terdapat perbedaan).

H_0 : Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

H_1 : Terdapat perbedaan *abnormal return* pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

Tabel 2.
Hasil Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return*
Sebelum dan Setelah Peristiwa

Periode Peristiwa	Mean	Perbedaan Mean	t-value	p-value	Keputusan
Sebelum	0,00242	0,00143	0,740	0,464	Terima H_0
Setelah	0,00098				

Hasil uji-t rata-rata *abnormal return* bisa dilihat pada Tabel 2. Dari hasil ini bisa disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa, yang mengindikasikan bahwa tidak ada reaksi yang berkepanjangan dari peristiwa peledakan bom di depan kedutaan Australia.

Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Pengujian hipotesis ketiga (H_3) adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

Langkah awal dalam pengujian hipotesis ketiga (H_3), yaitu melakukan perhitungan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) yang dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada kurun waktu yang sama. Dari hasil perhitungan tersebut kemudian dilakukan uji-T sampel berpasangan terhadap TVA. Dari uji tersebut akan dapat terlihat apakah pasar bereaksi terhadap terjadinya suatu peristiwa (*event*) atau tidak.

H_0 : Tidak terdapat perbedaan TVA pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

H_1 : Terdapat perbedaan TVA pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

Tabel 3.
Rata-rata TVA Selama Kurun Waktu 21 Hari Periode Peristiwa

Periode Peristiwa	Aktivitas Volume Perdagangan (TVA)
t-10	0,0012242
t-9	0,0013199
t-8	0,0018216
t-7	0,0019705
t-6	0,0031243
t-5	0,0017652
t-4	0,0019924
t-3	0,0011209
t-2	0,0018371
t-1	0,0029262
t 0	0,0070965
t+1	0,0024575
t+2	0,0040287
t+3	0,0029984
t+4	0,0011071
t+5	0,0015618
t+6	0,0034481
t+7	0,0026617
t+8	0,0069361
t+9	0,0016724
t+10	0,0015993

Deskripsi data tentang aktivitas volume perdagangan saham selama kurun waktu 21 hari periode sebelum dan setelah peristiwa disajikan pada Tabel 3. Rata-rata TVA selama periode peristiwa yaitu selama 21 hari bursa semuanya bernilai positif. Rata-rata TVA tertinggi terjadi pada saat peristiwa (t0) yaitu sebesar 0,0070965 sedangkan rata-rata TVA terendah terjadi 4 hari sesudah peristiwa (t+4) yaitu sebesar 0,0011071. Dalam 21 hari periode peristiwa, rata-rata TVA berfluktuasi tidak menentu, baik pada sebelum maupun setelah peristiwa. Meskipun demikian nilai rata-rata TVA setelah peristiwa cenderung lebih tinggi dibandingkan sebelum peristiwa.

Tabel 4.
Hasil Uji Beda Rata-Rata TVA Sebelum dan Setelah Peristiwa

Periode Peristiwa	Mean	Perbedaan Mean	t-value	p-value	Keputusan
Sebelum	0,00191				
Setelah	0,00285	-0,00094	-2,052	0,047	Tolak H_0

Hasil analisis uji-t rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa ditunjukkan pada Tabel 4. Rata-rata perbedaan (*paired differences mean*) TVA pada sebelum dan setelah peristiwa diperoleh sebesar 0,00094 (negatif). Nilai negatif berarti TVA setelah peristiwa lebih tinggi dibandingkan dengan sebelum peristiwa. Hasil pengujian signifikansi perbedaan tersebut ditemukan $t\text{-value} = -2,052$ dan $p\text{-value} = 0,047$. Karena $p\text{-value} < 0,05$ maka H_0 tidak didukung. Hal ini berarti bahwa ada perbedaan signifikan aktivitas volume perdagangan pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia, dimana aktivitas volume perdagangan setelah peristiwa lebih tinggi dibandingkan sebelum peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia.

Peningkatan volume perdagangan saham ini dapat diartikan ganda, yaitu apabila volume perdagangan meningkat akibat peningkatan permintaan (*demand*), maka peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia adalah peristiwa yang positif dimata pelaku pasar. Sebaliknya jika peningkatan volume perdagangan lebih dikarenakan oleh peningkatan penjualan (*supply*), maka dapat diartikan bahwa peristiwa ini dianggap sebagai peristiwa yang negatif bagi prospek investasi di Indonesia. Mengingat peristiwa peledakan bom di Kedutaan Besar Australia secara berulang-ulang ditayangkan di televisi sehingga nuansa negatif akan terasa lebih besar, dan media massa terutama media massa asing yang secara langsung ataupun tidak langsung memiliki andil pada terbentuknya *image* bahwa Indonesia adalah negara yang tidak aman dari segi kestabilan politik dan keamanan, sehingga informasi tersebut dapat mendorong peningkatan penjualan saham, baik oleh pemodal asing ataupun domestik.

Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat ditarik simpulan bahwa terdapat *abnormal return* pada sekitar peristiwa peledakan bom yang terjadi di Depan Kedutaan Besar Australia. Namun, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom yang terjadi di Depan Kedutaan Besar Australia. Pada volume perdagangan pada periode sebelum dan setelah peristiwa peledakan bom yang terjadi di Depan Kedutaan Besar Australia terdapat perbedaan yang signifikan, dimana aktivitas volume perdagangan setelah peristiwa lebih tinggi dibandingkan sebelum peristiwa peledakan bom di Depan Kedutaan Besar Australia.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya, hendaknya menggunakan lebih dari satu *event* dan saling mempengaruhi serta mempunyai dampak terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan bagi pelaku pasar modal harus lebih berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di bursa.

Penulis

Khoirul Hikmah, S.E., MSi adalah staf pengajar Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, UPN "Veteran" Yogyakarta. Menyelesaikan S1 di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta, S2 di Magister Sains bidang studi Manajemen Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.

Referensi

- Asri, Marwan & Setiawan, Faisal Arief (1998). Reaksi Pasar Modal terhadap Persitiwa Politik dalam Negeri (Even Studi pada Peristiwa 27 Juli 1996), *Kelola Gadjah Mada University Business Review*, 5 (11).
- Ghozali, Imam (2001). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gunawan, Barbara (2004). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5 (1): 29-46.
- Halim, Abdul (2003). *Analisis Investasi*, Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Jakarta Stock Exchange, *Fact Book 2001-2002*
- Jogiyanto, H. M. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Cetakan I. Yogyakarta.: BPFE.
- Koentjin, E. A. (1994). *Analisis Pasar Modal*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Peterson, Pamela P. (1989). Even Studies: A Review of Issues Methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28 (3).
- Siegel, Sidney (1997). *Statistik Nonparametrik untuk Ilmu-Ilmu Sosial*, Alih bahasa oleh Zamawi S dan Landung S. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Tendelilin, Eduardus (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.