

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dahulu masyarakat tidak sadar bahwa mereka telah melakukan kegiatan investasi, seperti memelihara ternak dan menanam tanaman pangan. Lambat laun masyarakat mulai mengenal investasi dan melakukannya secara sadar, tetapi hanya terfokus pada satu atau beberapa alat investasi dan terbatas pada instrumen tradisional seperti tanah dan emas. Sampai sekarang pada tingkat pemahaman yang lebih baik tentang investasi, masyarakat melakukannya dengan menggunakan alat modern seperti tabungan dan deposito berjangka pada bank.

Semakin majunya peradaban manusia pada saat sekarang yang memacu pertumbuhan dalam segala bidang terutama dalam bidang ekonomi yang terus berkembang secara simultan. Seiring berkembangnya zaman yang ditunjang oleh peralatan elektronika modern untuk memenuhi kebutuhan manusia yang makin spesifik, maka penggunaan teknologi informasi makin merambah hingga sektor keuangan khususnya bidang pasar modal. Kemajuan pasar modal yang pesat disebabkan kebutuhan masyarakat akan investasi yang makin mendesak yaitu keinginan masyarakat untuk memperoleh bentuk investasi yang rendah risiko namun memberikan return yang diharapkan dapat tinggi.

Investasi pada saat sekarang telah berkembang dengan begitu pesatnya. Hampir di setiap negara sangat memberikan perhatian pada dunia investasi.

Investasi sangat dibutuhkan untuk meningkatkan pertumbuhan perekonomian suatu negara. Tanpa adanya investasi, perekonomian suatu negara akan stagnan, karena itulah perkembangan investasi berjalan secara perlahan tapi pasti. Pasar uang dan pasar modal merupakan dua alat investasi yang paling sering digunakan individu atau lembaga untuk berinvestasi. Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting sebagai wahana penyaluran dana dari pemodal (pihak yang kelebihan dana) kepada perusahaan (pihak yang kekurangan dana) secara efisien.

Pembiayaan perusahaan merupakan salah satu faktor penentu sebagai upaya negara yang tengah membangun dan mengejar ketertinggalan dari negara – negara lain. Pasar Modal diharapkan mampu menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan – perusahaan di Indonesia. Tanpa adanya pasar modal, maka akses ke sumber dana yang tersedia secara efisien akan berkurang. Akibatnya, perusahaan akan menanggung biaya modal yang tinggi, atau bahkan mengurangi kegiatan usahanya, yang pada akhirnya akan menyebabkan kegiatan perekonomian terganggu. Selain itu, melalui mekanismenya, pasar modal mengalokasikan dana yang tersedia kepada pihak yang produktif, atau dengan kata lain pasar modal juga berfungsi untuk mengalokasikan dana secara optimal. Ada beberapa daya tarik pasar modal. Pertama, diharapkan pasar modal ini akan menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Kedua, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka.

Menurut UU No.8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, definisi Pasar Modal ialah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan

efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sedangkan bursa efek ialah pihak yang menyediakan media perdagangan efek, antara lain saham, dan media tersebut dipergunakan untuk memperdagangkan efek oleh anggota bursa (perusahaan efek).

Ketika orang mulai mengenal investasi di pasar modal, mulailah dikenal istilah portofolio. Ini juga masih terbatas dalam negeri sendiri (domestik). Kini cara berpikir masyarakat makin maju. Hidup tidak hanya sekedar cukup, tapi terus berambisi mengejar sebanyak mungkin “kuota” yang mungkin dapat dicapai, guna mengamankan masa depan. Akibatnya cara berinvestasi juga tidak hanya cukup melakukan portofolio di dalam negeri. Alat investasi yang dipilih dalam portofolio juga tidak terbatas pada yang selama ini dikenal, melainkan meningkat pada produk-produk baru yang diciptakan dari alat investasi yang sudah ada, yakni produk-produk derivatif. Begitu pula investasi tidak hanya terbatas dilakukan di dalam negeri sendiri, tapi melintas batas negara. Apalagi dengan berkembangnya pasar-pasar baru, yang dikenal sebagai *Emerging Market*. Investor Indonesia misalnya, dapat berinvestasi membeli saham-saham yang *listing* di Tokyo Stock Exchange, tanpa harus meninggalkan Indonesia.

Pasar modal Indonesia mulai berkembang sangat pesat sejak akhir tahun 1988 sejalan dengan adanya deregulasi-deregulasi perbankan dan pasar modal pada tahun 1986-1988. Hal ini ditambah lagi dengan derasnya arus dana pemodal asing yang masuk ke Indonesia. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat

dengan tujuan yang beragam. Namun sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha atau mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Walaupun dalam pasar modal Indonesia instrumen-instrumen yang memungkinkan mobilisasi dana masih relatif terbatas jika dibandingkan dengan bursa-bursa dunia yang relatif mapan, tetapi dalam usianya yang relatif masih muda, pasar modal Indonesia telah menjadi suatu wadah penting, di luar sektor perbankan, untuk menyediakan dana segar yang diperlukan oleh dunia usaha melalui penjualan saham dan obligasi serta derivatifnya. Investor-investor baik individu maupun lembaga, investor lokal maupun asing, dapat menanamkan modal yang dimilikinya dipasar modal Indonesia. Di Indonesia terdapat dua buah pasar modal yang bersifat paralel yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Investor dapat memilih bursa mana yang ingin dijadikan tempat untuk menanamkan modalnya. Dari segi kapitalisasi maupun volume perdagangan, BEJ jauh mengungguli BES.

Perkembangan teknologi informasi yang berkembang sangat pesat, membawa dampak terhadap kegiatan ekonomi dunia. Kegiatan ekonomi di dunia saat ini menjadi berkait dan bergantung satu dengan yang lainnya. Hampir tidak ada negara yang tidak mempunyai interaksi dengan dunia luar. Interaksi ekonomi yang terjadi tidak hanya pada sektor riil namun terjadi pula pada sektor keuangan. Interaksi sektor riil dapat dilihat dari aktivitas transaksi perdagangan internasional (ekspor-impor), atau perusahaan multinasional yang beroperasi di banyak negara. *Borderless World* adalah istilah yang di gunakan untuk

menunjukkan sulitnya negara tertentu mengisolasi kegiatan ekonominya dari negara lain.

Pada sektor keuangan dapat dikatakan bahwa sektor ini hampir tidak mengenal batasan negara dan beroperasi selama 24 jam sehari. Bagaimana tidak, ketika Lembaga keuangan di Amerika baru saja tutup, Lembaga keuangan di Jepang baru memulai aktivitasnya. Pada saat kegiatan ekonomi di Jepang tutup, kegiatan di Inggris baru di mulai. Pada saat kegiatan ekonomi di Inggris tutup, maka kegiatan ekonomi di Amerika baru di mulai.

Kondisi yang mengglobal ini, membawa keterkaitan yang erat antara negara satu dengan negara lainnya. Informasi yang memegang peranan penting dalam era global ini merupakan faktor terpenting yang menggerakkan harga saham di suatu bursa efek. Adanya keterkaitan berbagai aktivitas keuangan, politik, sosial dan ekonomi dunia, membuat informasi yang relevan akan mempengaruhi aktivitas bursa efek suatu negara. Informasi yang ada dapat berupa informasi positif yang membuat bursa bergairah, atau sebaliknya informasi negatif yang dapat mengguncang bursa. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan (*corporate action*) seperti *stock split*, pengumuman pembagian dividen, informasi *right issue*, dan pengumuman informasi akuntansi (laporan keuangan). Selain informasi yang bersifat mikro tersebut, informasi yang bersifat makro dan global juga berdampak terhadap kinerja suatu bursa efek. Misalnya lesunya perekonomian Amerika Serikat akan membawa imbas terhadap aktivitas bursa lain di dunia.

Menurut Jogiyanto (1998) di dalam pasar modal yang kompetitif, harga ekuilibrium suatu aktiva (sekuritas) ditentukan oleh penawaran yang tersedia dari permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai aktiva berdasarkan informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan masuk ke pasar yang berhubungan dengan suatu aktiva, informasi ini akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai aktiva yang bersangkutan. Akibatnya adalah kemungkinan pergeseran ke harga ekuilibrium yang baru. Harga ekuilibrium ini akan tetap bertahan sampai suatu informasi baru lainnya, merubahnya kembali ke harga ekuilibrium yang baru.

Bagaimana suatu pasar modal bereaksi terhadap suatu informasi mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar modal tersebut disebut pasar yang efisien. Efisiensi pasar seperti ini disebut juga pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

Ketika investor melakukan investasi, maka ia tidak akan pernah tahu dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukannya dan investor juga berhadapan dengan unsur ketidakpastian atau risiko yang hampir selalu terkandung dalam kegiatan investasi. Investor hanya dapat memperkirakan berapa tingkat keuntungan harapan dari investasi yang dilakukannya dan

memperkirakan seberapa jauh kemungkinan tingkat penyimpangan yang akan terjadi terhadap tingkat keuntungan harapan yang telah ditentukan.

Semakin mahalny harga minyak dunia yang selalu dikontrol oleh negara-negara OPEC serta adanya ketakutan akan bahaya terorisme internasional pada akhir-akhir ini, memicu kecurigaan Amerika Serikat terhadap beberapa negara yang sering berseberangan menjadi target. Selain itu adanya upaya penguasaan wilayah baru dari Amerika Serikat pada negara-negara yang diduga menjadi sarang teroris menyebabkan semakin meningkatnya ketegangan terutama negara-negara yang diduga sebagai sarang teroris. Puncaknya ketika Amerika Serikat menuduh Irak, Iran, dan Korea Utara sebagai basis terorisme internasional yang harus dibasmi, terutama karena dicurigai memiliki senjata pemusnah massal.

Akibat dari kecurigaan tersebut, maka Amerika Serikat menekan ketiga negara tersebut untuk memusnahkan senjata pemusnah massal yang diduga dimiliki mereka. Tekanan terbesar ditujukan kepada Irak yang selama ini telah mendapatkan sanksi embargo ekonomi semenjak perang teluk tahun 1990 berakhir. Beberapa upaya yang dilakukan oleh Amerika Serikat untuk menekan Irak dengan mendesak PBB untuk memberlakukan embargo ekonomi yang baru, serta membentuk koalisi untuk memerangi Irak serta mencari dukungan dari negara-negara internasional. Dari upaya yang dilakukan oleh Amerika Serikat, akhirnya terbentuk koalisi yang terdiri dari Amerika Serikat, Inggris dan Australia. Akan tetapi upaya dari koalisi ini ditentang oleh banyak negara seperti Rusia, Perancis dan Jerman.

Pada tanggal 20 Maret 2003 perang dilancarkan oleh pihak Amerika pada Irak setelah batas akhir 48 jam kepada Saddam Husein dan kedua putranya untuk meninggalkan negaranya tidak dipenuhi. Amerika Serikat langsung menggempur Irak dengan pada sasaran sasaran strategis yang telah diperkirakan sebagai tempat persembunyian Saddam Husein dan seluruh keluarganya, serta upaya menguasai wilayah Irak oleh Amerika Serikat.

Akibat adanya serangan ini banyak gejolak terutama dari sektor ekonomi secara global mengalami gangguan. Harga minyak mentah langsung merosot begitu pasukan Amerika Serikat melancarkan ke Irak. Nilai dolar Amerika Serikat turun hampir satu persen terhadap kedua mata uang Euro dan Franc Swiss. Namun nilainya pulih kembali setelah beberapa jam kemudian. Beberapa pusat bursa saham dunia juga ikut melemah, saham-saham Eropa jatuh pada awal pembukaan perdagangan misalnya indeks FTSE *Eurtop* 300 (saham-saham istimewa Eropa) melemah 0,03%, Indeks DJ *Euro Stoxx* 50 dibuka dengan 0,08%. Berbeda dengan saham-saham di Asia ditutup pada angka lebih tinggi, dengan harapan perang akan cepat berakhir. Maka rata-rata saham utama Nikkei di Tokyo ditutup 1,79 % lebih tinggi pada angka 8.195,05. Sehingga banyak investor yang memburu obligasi.

Harga minyak mentah AS untuk pengiriman April turun 85 sen dolar menjadi 29,03 dolar AS (sekitar Rp. 261.000) per barel, sedangkan minyak mentah Brent untuk pengiriman Mei turun 49 sen menjadi 26,26 dolar (sekitar Rp.236.000) per barel. Kenaikan harga minyak menyulut keprihatinan, karena

kemungkinan efek negatifnya terhadap pemulihan perekonomian dunia. Kecemasan mengenai efek perang teluk tetap membayang. Nilai obligasi pemerintah dalam zona Euro jatuh, di bawah angka tertinggi dua bulan terakhir yang sebelumnya dicapai. Suku bunga Schatz yang sensitive selama dua tahun ini, turun 3,1 poin(2,6%) di bawah angka puncak dua bulan terakhir yakni 2,69%. Hasil T-note turun lima poin (3,9342%). Pada bursa mata uang asing, para pedagang Eropa mendorong turun dolar AS dari angka tertingginya pada dua bulan terakhir, terhadap Euro dan Franc Swiss yang terpukul pada awal perdagangan.

Demikian juga perdagangan saham di Indonesia, di mana indeks harga saham gabungan (IHSG) turun 4,182 poin. Bahkan pada pekan pertama Maret, guncangan isu global telah menurunkan indeks sebesar 5,674 poin dari 395,367 pada tanggal 4 Maret menjadi 389,793 pada tanggal 7 Maret 2003. Kebanyakan investor mengalihkan dana dari capital market ke fixed income market.

Berdasarkan latar belakang di atas, penulis tertarik untuk menganalisis reaksi saham di Bursa Efek Jakarta selama serangan Amerika ke Irak. Penulis tertarik untuk mengangkat sebagai judul dari penulisan skripsi, yaitu: **“Analisis Pengaruh Invasi ke Irak Terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta (Studi penelitian pada Saham LQ 45 dan Sektor Tambang yang Listed di BEJ)”**.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Adapun permasalahan yang ingin dibahas dan diuraikan lebih lanjut dalam skripsi ini adalah :

1. Apakah ada perbedaan rata-rata *Abnormal return* saham antara sektor tambang dengan LQ 45 bukan tambang selama proses serangan Amerika terhadap Irak?
1. Apakah ada perbedaan rata-rata *Abnormal return* saham antara LQ 45 tambang dengan LQ 45 bukan tambang selama proses serangan Amerika terhadap Irak?
1. Apakah ada perbedaan rata-rata *Abnormal return* saham antara LQ 45 tambang dengan saham sektor tambang bukan LQ 45 selama proses serangan Amerika terhadap Irak?

1.3 Batasan Masalah

1. Tempat yang dijadikan penelitian ialah Bursa Efek Jakarta (BEJ) , mengingat data yang cukup tersedia dan lebih mudah diakses.
2. Saham yang di teliti ialah saham yang terdaftar di BEJ dan termasuk saham aktif yaitu saham yang masuk dalam komponen LQ-45 dan saham pada sektor Tambang.
3. Penelitian ini termasuk *event study* dengan *event date* selama 10 hari bursa selama proses penyerangan AS ke Irak.

4. Periode yang digunakan untuk penelitian ini ialah 20 hari bursa, yaitu 10 hari bursa *estimation period* dari tanggal 4 Maret sampai 17 Maret 2003, *event datenya* tanggal 18 Maret hingga 31 Maret 2003.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh serangan Amerika Serikat ke Irak saat hari transaksi pada periode penelitian terhadap *Abnormal return* saham antara sektor tambang dengan LQ 45 bukan tambang selama proses serangan Amerika terhadap Irak.
2. Untuk mengetahui pengaruh serangan Amerika Serikat ke Irak saat hari transaksi pada periode penelitian terhadap *Abnormal return* saham antara LQ 45 tambang dengan LQ 45 bukan tambang selama proses serangan Amerika terhadap Irak.
3. Untuk mengetahui pengaruh serangan Amerika Serikat ke Irak saat hari transaksi pada periode penelitian terhadap *Abnormal return* saham antara LQ 45 tambang dengan saham sektor tambang bukan LQ 45 selama proses serangan Amerika terhadap Irak.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi peneliti
Dapat mengetahui tingkat efisiensi BEJ setelah ada kejadian yang bersifat eksternal.
2. Bagi pelaku Pasar Modal

Penelitian ini dapat di jadikan salah satu acuan dalam menentukan keputusan investasi, dari berbagai acuan yang telah ada.

3. Bagi akademisi

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan dan wawasan tentang Pasar modal serta hal-hal yang mempengaruhi aktivitasnya, khususnya di Bursa Efek Jakarta.

1.6 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

1.2 Rumusan Masalah

1.3 Batasan Masalah

1.4 Tujuan penelitian

1.5 Manfaat penelitian

1.6 Sistematika Pembahasan

Bab II Kajian Pustaka

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

2.1.2 Pengertian Bursa Efek

2.2 Investasi

2.2.1 Pengertian Investasi

2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investasi

2.2.3 Jenis-jenis Investasi

2.3 Investasi pada Saham

2.3.1 Analisis Saham

2.3.1.1 Analisis Teknikal

2.3.1.2 Analisis Fundamental

2.4 Pasar Modal yang Efisien

2.5 Saham

2.5.1 Pengertian Saham

2.5.2 Jenis-jenis Saham

2.5.3 Karakteristik Saham Biasa

2.5.4 Keuntungan Membeli Saham

2.5.5 Risiko Saham Biasa

2.6 Return Saham

2.7 Studi Peristiwa

2.8 Hasil Penelitian Sebelumnya

2.9 Hipotesis Penelitian

Bab III Metode Penelitian

3.1 Obyek Penelitian

3.2 Variabel Penelitian

3.3 Metode Pengumpulan Data

3.4 Peristiwa Penting

3.5 Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.5.1 Data

3.5.2 Populasi dan Sampel Penelitian

3.5.3 Cara Pengumpulan Data

3.6 Alat Analisis Data

3.6.1 Proses Pengukuran Data

3.6.2 Analisis Data Penelitian

Bab IV Analisis dan Pembahasan

4.1 Perusahaan yang diteliti

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Return

4.2.2 Expected Return

4.2.3 Abnormal Return

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Pengujian Perbedaan Abnormal Return Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang

4.3.2 Pengujian Perbedaan Abnormal Return LQ 45 Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang

4.3.3 Pengujian Perbedaan Abnormal Return LQ 45 Tambang dengan Tambang bukan LQ 45

Bab V Kesimpulan dan Saran

5.1 Kesimpulan

5.2 Saran

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli yang melakukan kegiatan jual-beli. Pasar biasa dengan pasar modal pada prinsipnya sama, yang membedakan hanya pada komoditas yang diperjual-belikan. Pasar diartikan, pertemuan pembeli dan penjual untuk saling mengadakan transfer barang atau jasa (F.K.Reilly :1989). Dalam Pasar Modal pihak pembelinya ialah investor (pemodal) dan pihak yang menjual (emiten/perusahaan yang membutuhkan dana), dan barang yang diperdagangkan ialah surat-surat berharga jangka panjang seperti obligasi, saham, *right*, dan *warrant*. Komoditas yang diperdagangkan di dalam pasar modal adalah dana-dana jangka panjang dan transaksi di dalam pasar modal bukan merupakan transaksi spot karena transaksi di pasar modal menyangkut pembayaran di hari kemudian. Pelaku transaksi di pasar modal juga berbeda dengan pasar-pasar lainnya, di dalam pasar modal bertemu para pialang yang menjadi perantara antara pihak yang memerlukan dana dengan pihak yang kelebihan dana (investor).

Menurut Siswanto Sudomo (1990) Pasar Modal ialah pasar dimana di terbitkan serta di perdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham.

Sedangkan menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasar Modal di definisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang di terbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal meliputi Pasar perdana dan Pasar sekunder.

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kegiatan ekonomi suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (Darmadji, Tjiptono, dan Hendi M Fakhruddin, 2001).

2.1.2 Pengertian Bursa Efek.

Menurut UU No. 8 tahun 1995, definisi bursa efek ialah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantaranya. Dengan kata lain bursa efek ialah pihak yang menyediakan media bagi anggotanya (Perusahaan efek/sekuritas) agar perdagangan efek berjalan dengan aman, teratur dan efisien, maka bursa efek mengatur dan mengawasi tata cara perdagangan efek dan juga mengatur persyaratan bagi efek yang di perdagangkan di bursa melalui peraturan bursa efek.

2.2 Investasi

2.2.1 Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari asset (*assets*) selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi. Berdasarkan pengertian tersebut memegang kas atau uang tunai bukan merupakan investasi, karena kas tidak dapat memberikan penghasilan dan nilainya turun bila terjadi inflasi. Menempatkan uang kas pada tabungan di bank merupakan investasi karena tabungan dapat memberikan penghasilan atau *return* berupa bunga. Pembelian saham juga termasuk investasi karena dapat memberikan *return* berupa dividen di masa yang akan datang dan *capital gain* (selisih positif antara harga jual dan harga beli).

Menurut Kamus Istilah Pasar Modal, Akuntansi, Keuangan, dan Perbankan, investasi adalah komitmen dana dengan tujuan memperoleh pengembalian ekonomi selama suatu periode waktu, yang biasanya dalam bentuk arus kas periodik dan atau nilai akhir. Menurut Jogiyanto (2000), investasi ialah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu yang tertentu. Dengan adanya kesempatan produksi yang efisien, penundaan konsumsi sekarang untuk diinvestasikan ke produksi tersebut akan meningkatkan utiliti total.

2.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investasi

Pemodal (*investor*) harus mempertimbangkan kelebihan dananya untuk sebuah investasi. Keputusan investasi terhadap instrumen tertentu haruslah keputusan yang tepat, agar dapat menghasilkan *return* seperti yang diharapkan. Menurut PT Layang Mega Securities bebarapa faktor yang dapat menjadi pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan dananya, yaitu:

1. Situasi ekonomi internasional, hal ini menjadi pertimbangan bagi investor untuk mempertimbangkan layak tidaknya suatu investasi di bandingkan dengan menyimpan dananya dalam bentuk kas dalam skala internasional.
2. Situasi ekonomi nasional, dimana pertimbangan investor dalam hal ini mengukur sejauh mana tingkat risiko investasi domestik, dengan melihat iklim investasi nasional, seperti kondisi politik, sosial dan budaya.
3. Tingkat pajak dan bunga, hal ini berpengaruh terhadap pengalokasian bentuk investasi karena dengan upaya memperkecil *cost investment* ialah dengan memilah tingkat bunga dan pajak secara proporsional.
4. Situasi industri, investor akan sangat senang menanamkan kelebihan dananya pada suatu iklim industri yang memiliki perkembangan yang bagus dan didukung oleh kondisi perekonomian yang bagus pula.
5. Siklus dan *trend*, faktor ini sangat berpengaruh terhadap waktu (*timing*) untuk melakukan tindakan investasi. Hal ini bisa dilakukan dengan melihat dan mengamati perilaku dan kondisi pasar yang ada.

6. Kondisi internal investor, yang merupakan kunci untuk berinvestasi, yang biasanya mempertimbangkan kemampuan dana yang dimiliki.

2.2.3 Jenis-Jenis Investasi

Beberapa ahli mengklasifikasikan investasi dari berbagai sudut pandang, berdasarkan cara pengalokasian dana, alat investasi dan tempat.

Menurut E.A.Koetin investasi dapat di golongkan menjadi dua, yaitu:

1. Investasi berwujud, yaitu bentuk investasi yang berhubungan dengan kondisi riil, seperti emas, tanah, bangunan, mesin serta barang tak bergerak lainnya.
2. Investasi tak berwujud, yaitu investasi dalam bentuk saham perusahaan, obligasi, dan surat berharga lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Sedangkan Investasi dalam aktiva keuangan di bedakan menjadi dua tipe, yaitu:¹

1. Investasi langsung.

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), atau di pasar turunan (*derivatif market*). Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito

¹ Jogiyanto, *Op Cit*, hal..7-11

Aktiva yang dapat diperjualbelikan di pasar uang (*money market*) berupa aktiva yang mempunyai risiko gagal paling kecil, jatuh temponya pendek dengan tingkat likuiditas tinggi. Macam investasi langsung dapat disarikan sebagai berikut:

- 1) Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan yaitu pada tabungan dan deposito.
 - 2) Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan:
 - a) Investasi langsung di pasar uang yaitu pada *T-Bill* dan deposito yang dapat di negosiasi.
 - b) Investasi langsung di pasar modal yaitu pada surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*), *T-Bond*, *Corporate Bonds*, dan *Convertible Bonds*.
 - c) Saham-saham (*equity securities*) yaitu pada saham preferen (*preferred stocks*) dan saham biasa (*common stocks*).
 - 3) Investasi langsung di pasar turunan :
 - a) Opsi yang terdiri atas waran (*warrant*), opsi put (*put option*), dan opsi call (*call option*).
 - b) Kontrak berjangka (*Futures contract*).
2. Investasi Tidak langsung,

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi ialah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke

dalam portofolionya. Perusahaan investasi dapat diklasifikasikan sebagai *unit investment trust*, *close-end investment companies* dan *open-end investment companies*.

Unit investment trust merupakan *trust* yang menerbitkan portofolio yang dibentuk surat-surat berharga berpenghasilan tetap, misalnya obligasi. Sertifikat portofolio ini di jual kepada investor sebesar nilai bersih total aktiva yang tergabung dalam portofolio di tambah dengan komisi. Investor dapat menjual kembali sertifikat ini kepada *trust* sebesar nilai bersih aktiva tersebut (*net asset value* atau NAV). Besarnya NAV per sertifikat adalah total nilai pasar dari sekuritas-sekuritas yang tergabung di portofolio di kurangi dengan biaya-biaya yang terjadi di bagi dengan jumlah sertifikat yang beredar.

Close-end investment companies merupakan perusahaan investasi yang hanya menjual sahamnya pada saat penawaran perdana (*initial public offering*) saja dan selanjutnya tidak menawarkan saham lagi. Lembar saham yang sudah beredar dari penawaran perdana diperdagangkan di pasar sekunder (*stock exchange*) dengan harga pasar yang terjadi di bursa.

Open-end investment companies dikenal dengan nama perusahaan reksa dana (*mutual funds*) perusahaan ini masih menjual saham baru kepada investor setelah penjualan saham perdananya. Bagi pemegang saham lama dapat menjual kembali sahamnya ke perusahaan reksa dana (perusahaan manajer investasi) yang bersangkutan.

2.3 Investasi pada Saham

Saham merupakan surat berharga bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Bentuk saham ialah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut ialah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Dalam saham terkandung nilai saham, dimana nilai saham tersebut dibedakan menjadi tiga, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan nilai intrinsik (*intrinsik value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten, sedangkan nilai pasar merupakan nilai saham di pasar (di bursa efek), dan nilai intrinsik merupakan nilai saham yang sebenarnya.

2.3.1 Analisis Saham

Sebelum mengambil keputusan, para investor terlebih dahulu melakukan analisis atas saham-saham yang diperdagangkan di bursa termasuk melakukan penilaian terhadap perusahaan emiten. Salah satu aspek yang menjadi bahan penilaian adalah kemampuan emiten untuk menghasilkan laba. Jika laba meningkat, secara teoritis harga saham juga akan mengalami peningkatan. Hal ini telah dibuktikan melalui penelitian yang dilakukan oleh Husnan (1994) yang mengemukakan bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat atau dengan kata lain *profitabilitas* akan mempengaruhi harga saham.²

² Jogiyanto, *Op Cit*

Menurut Jones, untuk melakukan analisis dan pemilihan saham terdapat dua jenis yang bisa digunakan, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental.³

2.3.1.1 Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah suatu teknik analisis yang menggunakan data pasar secara historis untuk menaksir fluktuasi harga saham, baik saham-saham secara individual maupun secara keseluruhan. Analisis teknikal percaya bahwa untuk menaksir pasar, maka pasar itu sendiri memiliki sumber daya yang terbaik. Data pasar meliputi harga saham, indeks harga saham, volume perdagangan, serta indikator indikator teknikal.

Rasionalitas yang melatarbelakangi analisis teknikal adalah bahwa nilai saham terutama ditentukan oleh kondisi permintaan dan penawaran.

Analisis teknikal menyatakan bahwa:

- a) Harga saham mencerminkan informasi yang relevan
- b) Informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga diwaktu yang lalu.
- c) Harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang.⁴

Jones mengemukakan beberapa yang perlu diperhatikan dalam analisis teknikal antara lain:

³ Jones, Charles, P. *Investment Analysis and Management* 7th edition. New York: John Wiley & Sons, Inc. 2000, hal. 301.

⁴ Suad Husnan, Op. Cit. 1994. hal. 228.

- a) Analisis tehnikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan dan menitik beratkan pada faktor-faktor internal dengan menganalisis perubahan-perubahan saham.
- b) Fokus analisis tehnikal adalah waktu dengan menekankan pada perubahan harga.
- c) Para teknisisan cenderung mengkonmsentrasikan analisis mereka untuk jangka pendek, sehingga tehnik analisis dirancang untuk mendeteksi gerakan saham untuk jangka waktu yang relatif pendek.

2.3.1.2 Analisis Fundamental

Analisi fundamental merupakan tehnik analisis yang menganggap bahwa setiap sham memiliki nialai intrinsik atau nilai yang tepat. Dalam saham terkandung niali saham, dimana nilai saham tersebut dibedakan menjadi tiga, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*), dan niali intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten, sedangkan niali pasar merupakan nilai saham di pasar (di bursa efek), dan nialai intrinsik merupakan niali saham yang sebenarnya.

Ketiga konsep terebut akan sangat bermanfaat untuk mengetahui saham-saham mana yang mengalami pertumbuhan (*growth*) dan yang murah (*under valued*). Dengan mengetahui nilai buku dan dan nilai pasar , pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan menunjukan *investment opportunity (IOS)*, atau set kesempatan investasi

dimasa yang akan datang. Smith dan Watts (1992) juga Gaver dan Gaver (1993) menggunakan rasio nilai pasar dibagi dengan nilai buku sebagai proyeksi IOS yang merupakan pengukur pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tumbuh mempunyai rasio lebih besar dari satu, yang berarti bahwa pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Sedangkan dengan mengetahui nilai pasar dan nilai intrinsik suatu saham, dapat ditentukan saham-saham mana yang murah (*under value*), tepat nilainya, atau yang mahal. Nilai pasar yang lebih kecil dari nilai intrinsiknya menunjukkan bahwa saham tersebut dijual dengan harga murah, karena investor membayar lebih kecil dari yang seharusnya dibayar. Sebaliknya, bila nilai pasar yang lebih besar dari nilai intrinsiknya menunjukkan saham tersebut dijual dengan harga yang mahal (*over value*).

Dalam memilih saham analisis yang umumnya digunakan ialah pendekatan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang, dengan cara: *pertama*, melakukan estimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang, dan *kedua* menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut diperoleh taksiran harga saham.

Sedangkan analisis teknikal merupakan analisis pasar dan saham yang memusatkan pada grafik secara matematik atau statistik dengan mengenali pola-

pola, sinyal-sinyal, atau indikator yang ada di pasar. Asumsi-asumsi dasar teknikal analisis ialah:⁵

1. Pasar digerakkan oleh adanya permintaan dan penawaran.
2. Harga pasar dibentuk oleh banyak faktor, semua informasi, rasional maupun tidak rasional.
3. Harga pasar dapat membentuk pola grafik dimana membutuhkan waktu dalam pembentukannya.
4. Perubahan pola disebabkan oleh bergesernya kekuatan antara permintaan dan penawaran.
5. Beberapa pola akan berulang dengan sendirinya bila kondisi bersesuaian.

2.4 Pasar Modal yang Efisien.

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan oleh Suad Husnan (1994) sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, maka pasar modal semakin efisien sehingga investor tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan secara konsisten.

Ada tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang di publikasikan dan informasi privat sebagai berikut: (Joglyanto:2000: 379-380)

⁵ M.Adi Wicaksono, *Technical Analysis*, Pendidikan Dasar Pasar Modal Kelompok Studi Pasar Modal FE-UII, Yogyakarta, 13 Mei 2001.

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.

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 di publikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi-informasi yang berada pada laporan keuangan perusahaan emiten.

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 yang mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2.5 Saham

2.5.1 Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah secarik kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang

ditanamkan di perusahaan tersebut. Darmadji, Tjiptono, dan Hendi M Fakhruddin: 2001:5)

2.5.2 Jenis-Jenis Saham

Terdapat beberapa sudut pandang dalam membedakan saham, yaitu (Tjiptono Darmadji, dan Hendi M Fakhruddin, 2001:6-7):

Ditinjau dari segi kemampuan dalam Hak Tagih atau Klaim, maka saham terbagi atas:

a. Saham Biasa (*Common Stock*)

Merupakan Saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.

b. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan Saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap, tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki oleh investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu : mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal, ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

Ditinjau dari kinerja perdagangan, maka saham dapat dikategorikan atas:

a. *Blue-Chip Stock*

Yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* dari industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

b. *Income Stock*

Yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.

c. *Growth Stock (well-known)*

Yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

d. *Speculative Stock*

Yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

e. *Counter Cyclical Stock*

Yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Emiten ini biasanya bergerak dalam

produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat seperti rokok dan *consumer goods*.

2.5.3 Karakteristik Saham Biasa

Beberapa karakteristik saham biasa antara lain (Tjiptono Darmadji, dan Hendi M Fakhruhin, 2001:7-8):

- a. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- b. Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*).
- c. Memiliki hak terakhir dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- d. Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- e. Memiliki hak untuk mengalihkan sahamnya.

Untuk penelitian dan perhitungan selanjutnya, saham biasa lebih banyak digunakan, maka pendalaman materi lebih difokuskan pada saham biasa.

2.5.4 Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan memiliki saham (Tjiptono Darmadji, dan Hendi M Fakhruhin, 2001:8-9):

- a. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

b. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Umumnya investor dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui capital gain.

2.5.5 Risiko Saham Biasa

Saham dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan return atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian besar dalam waktu singkat. Risiko yang dihadapi oleh investor jika membeli saham biasa (Tjiptono Darmadji, dan Hendi M Fakhruddin, 2001:10-12):

a. Tidak mendapat dividen

Dividen dibagikan jika perusahaan mendapatkan keuntungan dan tidak akan membagikan keuntungan apabila mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan investor untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital Loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak akan selalu mendapatkan capital gain. Ada kalanya investor harus menjual saham jauh lebih rendah daripada harga beli. Dengan demikian investor mengalami *capital loss*.

Disamping risiko di atas, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi risiko lainnya yaitu:

c. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi, maka pemegang saham akan menempati posisi yang paling rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi.

d. Saham Di-*delist* dari Bursa (*Delisting*)

Suatu saham perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya karena kinerja perusahaan yang buruk seperti saham tidak pernah diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu, menderita kerugian selama beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan Peraturan Pencatatan Efek di Bursa. Saham yang telah di-*delist* tentu saja tidak dapat diperdagangkan didalam bursa, tetapi masih dapat diperdagangkan diluar Bursa (*Pasar Odd Lot*) dengan konsekuensi tidak ada patokan harga yang jelas.

e. Saham di-*suspend*

Risiko lain yang agak “menggangu” investor untuk melakukan aktivitasnya adalah jika suatu saham di-*suspend* atau dihentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek. Dengan demikian investor tidak dapat menjual sahamnya hingga *suspend* dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung selama beberapa hari perdagangan. *Suspend* dapat terjadi karena saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan Otoritas Bursa menghentikan sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya, sedemikian hingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi.

2.6 Return Saham

Dalam berinvestasi saham di pasar modal, terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh, yaitu berupa *dividen* dan *capital gain*. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa:

1. *Dividen aktiva selain kas*, yang merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas.

2. *Dividen final*, pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang diputuskan dalam RUPS merupakan bagian dari penggunaan laba perusahaan untuk suatu tutup tahun buku.
3. *Dividen kas*, deviden yang dibagikan dalam bentuk uang tunai dan ini yang lazim di bagikan kepada para pemegang saham.
4. *Dividen likuidasi*, merupakan pembayaran kembali sebagian dari hak-hak pemegang saham berupa setoran modal.
5. *Dividen saham*, merupakan pembayaran dividen kepada pemegang saham dalam bentuk saham yang baru.
6. *Dividen utang*, dibagikan jika saldo laba perusahaan mencukupi untuk pembagian dividen tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi.

Sedangkan *capital gain* merupakan selisih antara harga saat menjual dengan harga pada saat membeli. *Capital gain* sangat dipengaruhi oleh faktor fundamental, seperti potongan penjualan, dividen, laba dan faktor tehnikal, seperti informasi harga yang relevan. *Capital gain* setiap saat dapat berubah menjadi *capital loss*. *Capital loss* merupakan kerugian yang diderita oleh pemegang saham karena saham yang dimilikinya dijual pada harga yang lebih rendah dari harga belinya.

Actual return ialah keuntungan yang secara nyata diperoleh karena adanya perbedaan nilai jual dan nilai beli saham pada waktu tertentu. Dalam penelitian ini digunakan return berdasarkan perubahan harga saham, rumus yang digunakan adalah:

$$(R_t) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(R_t) : Actual Return

P_t : Harga saham waktu t

P_{t-1} : Harga saham waktu t-1

2.7 Studi Peristiwa (*Event Study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman. (Jogiyanto:2000:392)

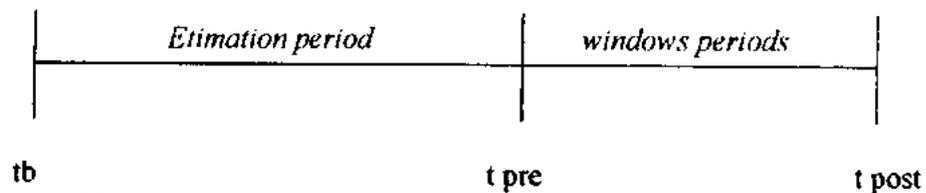
Bentuk umum dalam penelitian *event study* yang sering dilakukan dengan sebagai berikut:

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 digunakan dalam pengujian.

Mengidentifikasi parameter waktu penelitian yang terdiri atas periode estimasi (*estimation period*) dan periode kejadian (*event periods*) atau periode jendela (*windows periods*). Periode estimasi ialah periode yang digunakan untuk meramalkan (*forecasting*) *expected return* saham. *Expected return* ialah hasil keuntungan yang diharapkan investor berdasarkan informasi masa lalu

dan perubahan indeks pasar pada saat tertentu. Sedangkan periode kejadian (*event periods*) ialah periode waktu disekitar waktu kejadian (pada saat *event* benar-banar terjadi).

Adapun pola waktu (*time line*) dalam penelitian *event study* adalah sebagai berikut:



Keterangan:

Tb = Awal periode untuk mengestimasi *return* saham yang normal.

t pre = Awal periode mulai digunakan *abnormal return*.

t post = Akhir periode yang digunakan untuk menghitung *abnormal return*.

2. Perhitungan *expected return* dengan menggunakan suatu model.

Beberapa model yang dapat digunakan ialah:

a) ***Single Index Market Model (SIMM)***

Model ini diperkenalkan oleh Elton dan Gurber (1991) yang mengacu pada korelasi antara indeks pasar (pada konteks Indonesia seperti: IHSG, ILQ-45, Indeks Saham Sektoral, dan *Jakarta Islamic Index*) berkorelasi dengan harga saham. Tingkat

keuntungan (*return*) saham berkorelasi dengan harga di pasar.

Model ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = *Return* realisasi saham ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*

α_i = *Intercept*, bagian dari *return* saham ke-*i* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga pasar atau variabel acak.

β_i = Koefisien *slope* yang merupakan Beta dari saham ke-*i*

R_{Mj} = *Return* indeks pasar pada periode estimasi ke-*j*,
dimana yang digunakan ialah IHSG dengan rumus:

$$RM_j = \frac{IHSG_j - IHSG_{j-1}}{IHSG_{j-1}}$$

ε_{ij} = Kesalahan residu saham ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*.

Dipergunakannya SIMM untuk mengurangi jumlah variabel yang harus di taksir. Pada portofolio, nilai Beta akan membentuk Beta portofolio rata-rata tertimbang dari Beta saham-saham yang membentuk portofolio. Beta portofolio lebih akurat dari pada Beta sekuritas secara individual, karena : (Suad Husnan:1998:107) *pertama*, Beta mungkin berubah dari waktu ke waktu. Ada saham sekuritas (saham) yang berubah menjadi lebih besar, ada pula yang mengecil. Pembentukan portofolio memungkinkan perubahan tersebut menjadi saling meniadakan atau paling tidak mengecilkan. *Kedua*, Beta selalu mengandung unsur acak (*random error*). Oleh

karena itu semakin banyak sekuritas (saham) yang membentuk portofolio, semakin besar nilai koefisien determinasinya (kuadrat dari koefisien korelasi). Dengan demikian, Beta portofolio historis akan merupakan *predictor* (alat untuk memprediksi) Beta masa depan yang lebih baik dibandingkan dengan Beta saham secara individual.

b) Mean-Adjusted Return Model

Model ini mengukur *return* saham rata-rata dari suatu saham i selama t hari. Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$R_i^* = \frac{\sum_{t=1}^T R_{it}}{T}$$

Abnormal Return di hitung dengan menggunakan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_i^*$$

c) Market-Adjusted Return Model

Model ini menyatakan bahwa *expected return* sama dengan *return* pasar. Saham-saham yang ada dipasar berbanding langsung dengan semua sekuritas. Model ini dirumuskan dengan:

$$R_{it}^* = R_{mt}$$

Abnormal return di hitung dengan rumus:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Abnormal return ialah selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Actual return* ialah keuntungan yang secara nyata diperoleh karena adanya perbedaan nilai jual dan nilai beli saham pada waktu tertentu. *Abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t*

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

Dimana:

AR_{it} = *Abnormal return* saham *i* pada hari ke *t*.

R_{it} = *Actual return* untuk saham *i* pada hari ke-*t*.

$E(R_{i,t})$ = *Expected return* untuk saham *i* pada hari ke *t*.

d) Menghitung Cumulative Average Abnormal Return (CAAR_t)

$$CAAR_t = \sum_{i=1}^t AAR_t$$

Dimana:

$CAAR_t$ = *Cumulative average abnormal return* (Akumulasi rata-rata *return*) pada hari ke-*t*.

AAR_t = *Average abnormal return* (rata-rata *return* tidak normal) pada hari ke-*t* (dari awal periode jendela).

2.8 Hasil Penelitian Sebelumnya

Pada saat sekarang ini telah banyak berkembang penelitian dengan dasar *even study*, tidak hanya dari bidang ekonomi saja. Tetapi lebih berkembang lagi pada peristiwa lingkungan, seperti bencana alam, peristiwa politik dan sosial yang terjadi di suatu negara. Beberapa penelitian yang telah dilakukan dari berbagai peristiwa yang terjadi adalah sebagai berikut: Afthon Shodaq Noor (1998) meneliti reaksi harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham sekitar Pemilihan Umum (Pemilu) tahun 1992 dan 1997. Kesimpulan yang diperoleh adalah terjadi reaksi terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham pada Pemilu tahun 1992 dan 1997. Pemilu tahun 1997 di nilai lebih berisiko dari pada Pemilu 1992.

Hj. Puji Astuti (2000) meneliti tentang variabilitas return saham dipasar modal Indonesia tahun laporan keuangan 1996. kesimpulan yang didapat adalah bahwa variabilitas return saham pada saat pengumuman informasi akuntansi lebih tinggi dibandingkan sesudahnya.

Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan (1998) meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri tanggal 27 Juli 1996. Hasilnya terdapat perbedaan yang signifikan pada aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah peristiwa tersebut. Penelitian ini menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan termasuk informasi politik.

Iskandar (1998) meneliti tentang reaksi harga saham di BEJ terhadap kesepakatan reformasi ekonomi IMF dengan pemerintah Indonesia pada tanggal

15 Januari 1998. Informasi yang ada bersifat makro (*monetary event*), sehingga informasi tersebut dapat langsung dimanfaatkan secara optimal oleh para pelaku pasar yaitu satu hari sebelum *event* yang secara instan menggerakkan saham.

2.9 Hipotesis Penelitian

Untuk menguji reaksi saham terhadap invasi Amerika ke Irak di Bursa Efek Jakarta, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada perbedaan secara signifikan *Abnormal return* antara Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang selama proses serangan Amerika terhadap Irak.
2. Ada perbedaan secara signifikan *Abnormal return* antara LQ 45 tambang dengan LQ 45 bukan Tambang selama proses serangan Amerika terhadap Irak.
3. Ada perbedaan secara signifikan *Abnormal return* antara LQ 45 Tambang dengan Tambang bukan LQ 45 selama proses serangan Amerika terhadap Irak.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Obyek Penelitian

Pada penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini meneliti perilaku perubahan reaksi harga saham pada saham LQ-45 dan saham sektor pertambangan di Bursa Efek Jakarta.

3.2 Variabel Penelitian

Adapun Variabel yang diperhitungkan didalam penelitaian ini adalah :

1) *Abnormal Return*

Abnormal Return merupakan selisih antara *return* saham sesungguhnya dengan *return* saham yang di harapkan (*expected return*) untuk masing-masing saham selama serangan Amerika Ke Irak. Penghitungan *Abnormal Return* dengan model *Mean-Adjusted Return Model* (model disesuaikan rata-rata). Model ini menganggap bahwa *return* ekspektasi (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periods*)(Jogiyanto:1998:416).

Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$E [R_i , t] = \frac{\sum_{t=1}^{t-2} R_{ij}}{T}$$

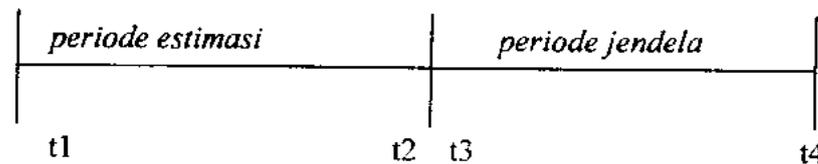
Dimana:

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasi saham ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$: Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Periode estimasi umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).



Sesudah didapat nilai return ekspektasi (*expected return*), lalu dihitung *abnormal return* dengan menggunakan rumus:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Di mana:

AR_{it} : *abnormal return saham*

R_{it} : Return realisasi

$E[R_{i,t}]$: return ekspektasi (*expected return*)

3.3 Metode pengumpulan data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data sekunder

yang didapat dari berbagai media seperti surat kabar, buku, jurnal, serta data dari Bursa Efek Jakarta (BEJ).

3.4 Peristiwa Penting

Adapun event pada hari transaksi yang dijadikan penelitian yaitu:

1. 18 Maret 2003

Majelis Perwakilan Rendah Inggris dengan suara mayoritas mendukung kebijakan Perdana Menteri Tony Blair menyerang Irak. Presiden Amerika Serikat George W Bush, memberi batas waktu 48 jam kepada Presiden Saddam Hussein dan putra-putranya untuk meninggalkan Irak.

2. 19 Maret 2003

Hans Blix akan menyampaikan laporan kepada Dewan Keamanan PBB mengenai 12 langkah perlucutan senjata yang harus dilakukan Baghdad. Ini sesuai resolusi Dewan Keamanan 1999, bersamaan dengan ditariknya tim inspeksi dari Irak

3. 20 Maret 2003

Pasukan koalisi mulai bergerak melintasi perbatasan Irak-Kuwait dan mulai menembakkan 40 rudal tomahawk serta serangkaian bom maut yang ditebarkan pesawat pengebom F-117 Stealth.

Armada darat pasukan koalisi dengan tank-tank canggih menerobos masuk ke wilayah selatan Irak dan berusaha menguasai

Basra. Mereka menembakkan puluhan artileri ke pasukan Irak yang beria di Basra.

4. 21 Maret 2003

Belasan tentara Irak menyerahkan diri kepada pasukan marinir Inggris di kawasan Kuwait. Sebuah helikopter pasukan sekutu jatuh di wilayah Kuwait dan menewaskan 16 penumpang yang terdiri dari pasukan Inggris dan Amerika

5. 24 Maret 2003

Pasukan angkatan darat Inggris bergerak memasuki wilayah selatan Irak menuju Basra untuk merebut kota itu.

Lima orang pasukan marinir Amerika dalam kompi perawatantertangkap oleh pasukan Irak. Heli Apache milik Amerika tertembak di daerah Karbala, dan 2 orang pilot tertangkap, sedangkan 3 buah rudal Scud menghujani Kuwait.

6. 25 Maret 2003

Heli Apache milik Amerika tertembak di daerah Karbala, dan 2 orang pilot tertangkap, sedangkan 3 buah rudal Scud menghujani Kuwait.

7. 26 Maret 2003

Perdana Menteri Inggris Tony Blair melakukan pembicaraan masalah serangan ke Irak dengan Presiden AS George W Bush, dengan meyakinkan sekutunya bahwa PBB harus memainkan peran sentral di Irak pascaperang.

8. 27 Maret 2003

Dewan Keamanan PBB menyetujui rancangan resolusi untuk mengaktifkan kembali program bantuan kemanusiaan *Oil for Food* sebagai upaya pemulihan Irak. .

9. 28 Maret 2003

Pasukan tank koalisi berhasil memasuki jantung ibukota Irak untuk merebut kota ini

10. 31 Maret 2003

Lima tentara Amerika tewas akibat bom bunuh diri yang dibawa oleh seorang sopir taksi, sedangkan rudal silkwarm jatuh ke Kuwait, dan tomahawk jatuh di wilayah Arab Saudi. Di Basra pasukan Inggris mengklaim telah menangkap seorang jenderal Irak, sedangkan di Kuwait, seorang sopir menabrakkan mobil ke kumpulan tentara AS dan mengakibatkan beberapa tentara cedera.

3.5 Data dan Teknik Pengumpulan Data

3.5.1 Data

Dalam penelitian ini menggunakan dua jenis data penelitian, yaitu:

1. Data Umum

Yaitu data mengenai gambaran umum Bursa Efek Jakarta, yang meliputi sejarah dan perkembangan, kinerja dan operasionalisasi, serta lembaga-lembaga yang berkaitan dengan BEJ.

2. Data khusus

Ialah data yang di gunakan dalam perhitungan analisis. Data yang di gunakan ialah data harga saham, Indeks LQ-45 dan sektor tambang serta frekuensi perdagangan selama serangan Amerika.

3.5.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dari penelitian ini ialah seluruh saham yang tercatat di BEJ pada tahun 2003. Sedangkan sampel penelitian menggunakan 45 saham yang masuk dalam komponen LQ-45 (45 saham yang likuid) dan saham sektor tambang.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode *Purposive sampling*, yaitu dengan mengambil sampel sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar didalam LQ 45 dan 10 perusahaan yang masuk dalam sector pertambangan karena memiliki hubungan langsung dengan penelitian ini dan dapat mewakili populasi.

3.5.3 Cara pengumpulan data

Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan data *time series* dari waktu ke waktu dengan mencari informasi dari koran, majalah, jurnal Pasar Modal dan keuangan, buletin-buletin yang dikeluarkan BEJ, dan informasi lain yang berkaitan.

3.6 Alat Analisis Data

3.6.1 Proses Pengukuran Data

Sampel pada penelitian ini di tentukan berdasarkan 45 saham yang masuk dalam komponen LQ-45 dan saham sektor tambang. Adapun urutan desain penelitian sebagai berikut:

1. Mendapatkan data harian harga saham, LQ-45 dan sektor tambang dari tanggal 4 sampai 31 Maret selama serangan Amerika ke Irak.
2. Menghitung *return* saham harian masing-masing saham setiap event selama serangan Amerika ke Irak.
3. Menghitung *Abnormal return* kelompok pada setiap event periode penyerangan.
4. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata *Abnormal Return* antar kelompok selama serangan Amerika ke Irak pada :
 - o Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang.
 - o LQ 45 Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang
 - o LQ 45 Tambang dengan Sektor Tambang bukan LQ 45
 untuk melihat apakah terdapat perbedaan yang signifikan secara statistik.

3.6.2 Analisis Data Penelitian

Definisi variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Tingkat keuntungan saham akan di ukur dengan besarnya *return*.

2. Tanggal transaksi adalah tanggal transaksi perdagangan saham di bursa yaitu tanggal 18, 19, 20, 21, 24, 25, 26, 27, 28, 31 Maret 2003 yang ditransformasikan ke dalam angka 1,2,3,4,5,6,7,8,9,10. Periode estimasi yang digunakan adalah dari tanggal 3 maret sampai 17 maret 2003.
3. Informasi harga saham akan di gunakan untuk menghitung *return saham* (R_{it}) aktual yang dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana,

R_{it} : *Actual return* saham perusahaan i pada periode waktu t.

$P_{i,t}$: Harga saham perusahaan i pada waktu t.

$P_{i,t-1}$: Harga saham perusahaan i sebelum waktu t.

4. *Return* saham yang diharapkan $E(R_{i,t})$ dihitung dengan menggunakan *Mean-Adjusted Return Model* (model disesuaikan rata-rata). Model ini menganggap bahwa return ekspektasi (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan *return* realisasi dengan rumus:

$$E [R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=1}^{t-1} R_{ij}}{T}$$

Dimana:

$E[R_{i,t}]$: Return ekspektasi saham ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$: Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : Lamanya periode estimasi

5. *Abnormal Return* ($AR_{i,t}$) dihitung dengan persamaan:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Di mana:

$E[R_{i,t}]$: return ekspektasi (*expected return*)

$AR_{i,t}$: *abnormal return saham*

$R_{i,t}$: Return realisasi

6. Pengujian Statistik terhadap Abnormal Return dilakukan untuk melihat signifikansi Abnormal Return secara signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negative untuk kabar buruk). Teknik yang dilakukan adalah independent t-test.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Perusahaan yang diteliti

Data dalam penelitian ini ialah data harga saham harian perusahaan yang masuk dalam komponen Indeks LQ-45 dan sektor tambang. Indeks LQ-45 ialah indeks yang di dalamnya terdapat 45 saham yang termasuk saham kategori Liquid dengan kriteria sebagai berikut:

1. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di Bursa Efek Jakarta minimum 3 bulan.
4. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya.

LQ merupakan kependekan dari LiQuid yang berarti saham yang masuk kategori ini adalah saham yang mudah dicairkan atau aktif diperjual-belikan di Bursa Efek Jakarta. ILQ-45 di *up date* tiap enam bulan sekali, yaitu tiap bulan Februari dan Agustus, dan setiap 3 bulan sekali diadakan *review* rangking saham. Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, BEJ memiliki komisi penasehat yang terdiri atas para ahli, BAPEPAM, Universitas dan profesional di bidang pasar modal yang independen. Sedangkan saham sektor tambang

merupakan saham perusahaan yang usahanya bergerak dibidang pertambangan dan listed di BEJ.

Pada penelitian ini digunakan data harga saham harian ILQ-45 dan sektor tambang selama bulan Maret 2003. Berdasarkan lampiran Pengumuman BEJ No. Peng-13/BEJ-DAG/U/01-2003 tanggal 30 Januari 2003 untuk periode Pebruari 2003 s.d. Juli 2003, maka perusahaan yang masuk dalam daftar Indeks LQ 45 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Tercatat yang Masuk Dalam Indeks LQ 45

No.	Kode	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Agrobisnis
2.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan, Nikel, Bauksit, Emas,dll
3.	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Pertambangan, Minyak dan Gas
4.	ASGR	Astra Graphia Tbk	Distributor Alat Elektronik
5.	ASII	Astra International Tbk	Produsen Otomotif dan Komponennya
6.	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Produsen Otomotif dan Komponennya
7.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Perbankan
8.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Perbankan
9.	BHIT	Bhakti Investama Tbk	Perusahan Sekuritas
10.	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi
11.	BMTR	Bimantara Citra Tbk	Telekomunikasi,Otomotif, Kimia dll.
12.	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	Industri Farmasi
13.	DYNA	Dynaplast Tbk baru	Plastik dan Packing
14.	GGRM	Gudang Garam Tbk	Produsen Rokok
15.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Produsen Ban
16.	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi
17.	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Produsen Rokok
18.	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Media Massa Elektronik
19.	INAF	Indofarma Tbk	Industri Farmasi
20.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Produsen Mie Instan dan Bumbu Dapur
21.	INDR	Indorama Syntetics Tbk	Tekstil dan Garment
22.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Produsen Pulp dan Kertas
23.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk	Produsen Semen
24.	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi
25.	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk	Properti dan Real Estate
26.	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk	Restaurant
27.	KAEF	Kimia Farma Tbk	Industri Farmasi
28.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Farmasi

29.	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk baru	Computer and Service
30.	MEDC	Medco Energi International Tbk	Penambangan Minyak
31.	MLPL	Multipolar Tbk	Distributor TV Warna, Komputer
32.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Departemen Store
33.	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Produsen Jasa Telekomunikasi
34.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Perbankan
35.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Departement Store
36.	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	Pabrik Rokok
37.	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Media Massa Elektronik
38.	SMCB	Semen Cibinong Tbk	Produsen Semen
39.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Produsen Semen
40.	TINS	Timah Tbk	Pertambangan Timah
41.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi
42.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	Industri Farmasi
43.	TURI	Tunas Ridean Tbk	Wholesaler
44.	UNTR	United Tractors Tbk	Pemasaran alat-alat Berat (konstruksi)
45.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Kosmetik dan Keperluan rumah tangga

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan Tercatat yang Masuk Dalam Sektor Tambang

No.	Kode	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan, Nikel, Bauksit, Emas, dll
2.	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Pertambangan, Minyak dan Gas
3.	MEDC	Medco Energi International Tbk	Penambangan Minyak
4.	TINS	Timah Tbk	Pertambangan Timah
5.	PTBA	Tambang Batu bara Bukit Asam Tbk.	Batu bara
6.	BUMI	Bumi Resource	Minyak dan Gas
7.	INCO	International Nickle Indonesia Tbk.	Nikel
8.	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk.	Batu Galian
9.	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.	Batu Galian
10.	ALDI	Alter Abadi Tbk.	Minyak dan Gas

Tabel 4.3
Daftar Perusahaan Tercatat Sektor Tambang
yang Masuk Dalam Indeks LQ 45

No.	Kode	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan, Nikel, Bauksit, Emas, dll
2.	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Pertambangan, Minyak dan Gas
3.	MEDC	Medco Energi International Tbk	Penambangan Minyak
4.	TINS	Timah Tbk	Pertambangan Timah

Tabel 4.4
Daftar Perusahaan Tercatat Dalam Indeks LQ 45
Yang tidak Masuk dalam Sektor Tambang

No.	Kode	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	Agrobisnis
2.	ASGR	Astra Graphia Tbk	Distributor Alat Elektronik
3.	ASII	Astra International Tbk	Produsen Otomotif dan Komponennya
4.	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Produsen Otomotif dan Komponennya
5.	BBCA	Bank Central Asia Tbk	Perbankan
6.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	Perbankan
7.	BHIT	Bhakti Investama Tbk	Perusahaan Sekuritas
8.	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Transportasi
9.	BMTR	Bimantara Citra Tbk	Telekomunikasi, Otomotif, Kimia dll.
10.	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	Industri Farmasi
11.	DYNA	Dynaplast Tbk baru	Plastik dan Packing
12.	GGRM	Gudang Garam Tbk	Produsen Rokok
13.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	Produsen Ban
14.	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi Tbk	Transportasi
15.	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Produsen Rokok
16.	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	Media Massa Elektronik
17.	INAF	Indofarma Tbk	Industri Farmasi
18.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Produsen Mie Instan dan Bumbu Dapur
19.	INDR	Indorama Syntetics Tbk	Tekstil dan Garment
20.	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Produsen Pulp dan Kertas
21.	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Produsen Semen
22.	ISAT	Indosat Tbk	Telekomunikasi
23.	JAKA	Jaka Artha Graha Tbk	Properti dan Real Estate
24.	JIHD	Jakarta Int'l Hotel & Dev. Tbk	Restaurant
25.	KAEF	Kimia Farma Tbk	Industri Farmasi
26.	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Farmasi
27.	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk baru	Computer and Service
28.	MLPL	Multipolar Tbk	Distributor TV Warna, Komputer

29.	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Departemen Store
30.	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Produsen Jasa Telekomunikasi
31.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Perbankan
32.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk	Departemen Store
33.	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	Pabrik Rokok
34.	SCMA	Surya Citra Media Tbk	Media Massa Elektronik
35.	SMCB	Semen Cibinong Tbk	Produsen Semen
36.	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Produsen Semen
37.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	Telekomunikasi
38.	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	Industri Farmasi
39.	TURI	Tunas Ridean Tbk	Wholesaler
40.	UNTR	United Tractors Tbk	Pemasaran alat-alat Berat (konstruksi)
41.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Kosmetik dan Keperluan rumah tangga

Sedangkan dari Sektor Tambang diluar yang masuk dalam Indeks LQ-45 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Perusahaan Sektor Tambang bukan Indeks LQ 45

No.	Kode	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	PTBA	Tambang Batu bara Bukit Asam Tbk.	Batu bara
2.	BUMI	Bumi Resource	Minyak dan Gas
3.	INCO	International NickleIndonesia Tbk.	Nikel
4.	CNKO	Central Korporindo Internasional Tbk.	Batu Galian
5.	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk.	Batu Galian
6.	ALDI	Alter Abadi Tbk.	Minyak dan Gas

4.2 Hasil Analisis Data.

4.2.1 Return

Dari saham yang terpilih menjadi obyek penelitian, kemudian dihitung tingkat keuntungan (*return* atau *actual return*), dengan menggunakan data harga saham harian setiap event hariannya. Data saham dapat dilihat di lampiran 1-4. Penghitungan *actual return* saham menggunakan rumus:

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

Dimana,

$R_{i,t}$: *Actual return* saham perusahaan i pada periode waktu.

$P_{i,t}$: Harga saham perusahaan i pada waktu t.

$P_{i,t-1}$: Harga saham perusahaan i sebelum waktu t.

Setelah *return* masing-masing saham diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata perdagangan untuk semua sampel (N) setiap event dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\bar{X}R_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^n R_{i,t}}{N}$$

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan dengan menggunakan program komputer *Microsoft Excel 2000*, pada setiap event yang dipakai, tampak bahwa ada *return* yang bernilai positif, negatif, dan nol. *Return* saham yang bernilai positif berarti harga saham penutupan (*closing price*) hari itu naik dibandingkan harga pembukaan (*opening price*) hari itu. *Return* saham yang bernilai negatif berarti harga saham penutupan hari itu lebih rendah dibandingkan dengan harga saham penutupan. Sedangkan *return* saham yang bernilai nol berarti bahwa tidak ada perubahan harga saham pada hari itu. Hasil perhitungannya dapat dilihat pada lampiran 5-8.

Tabel 4.6
Return Setiap Kelompok

Event Date	LQ 45 Bukan Tambang	LQ 45 Tambang	Sektor Tambang	Tambang bukan LQ 45
1	0,008539	0,033884	0,024325	0,000392
2	0,004685	-0,004333	-0,002889	0,084688
3	0,017489	-0,003676	0,040934	0,046073
4	0,004055	0,004630	-0,025145	-0,030877
5	0,001521	-0,022494	-0,008395	0,006601
6	-0,000301	-0,012991	-0,008660	0,000000
7	0,017459	0,022024	0,014683	0,000000
8	0,006895	0,015796	0,018467	0,009281
9	0,000996	0,004441	0,044628	0,068641
10	-0,015329	-0,018306	-0,045537	-0,034656

Sumber: diolah dengan ms excel 2000

Dari data diatas dapat dilihat bahwa selama proses penyerangan Amerika ke Irak selama periode jendela pada setiap kelompok bervariasi setiap harinya. Pada LQ 45 bukan tambang hanya berpengaruh negative return pada even 6 dan 10 saja. hal ini menunjukkan bahwa selama periode jendela return LQ 45 bukan tambang lebih banyak berpengaruh positif atas kejadian invasi ini. Sedangkan pada LQ 45 Tambang yang mengalami negative return hanya pada event 2, 3, 5, 6, dan 10. Pada sector tambang sendiri yang mengalami negative return terjadi pada event date 2, 4, 5, 6, dan 10. hal ini hampir sama dengan LQ 45 tambang yang hampir sama terjadi negative returnnya. sedangkan pada tambang terjadi negative return pada event date 4 dan 10 saja.

4.2.2 Expected Return

Penghitungan *Expected Return* saham pada periode jendela menggunakan. Penghitungan *Abnormal Return* dengan model *Mean-Adjusted Return Model* (model disesuaikan rata-rata). Model ini menganggap bahwa return ekspektasi (*expected return*) bernilai konstan yang sama dengan *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periods*) (Jogiyanto:1998:416).

Model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$E [R_i , t] = \frac{\sum_{j=1}^{t-1} R_{ij}}{T}$$

Dimana:

$E[R_i,t]$: Return ekspektasi saham ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,j}$: Return realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-j.

T : Lamanya periode estimasi, yaitu dari t1 sampai dengan t2.

Perhitungan *expected return* dengan menggunakan Microsoft excel 2000 dan hasilnya dapat dilihat pada lampiran 9-12.

Tabel 4.7

Expected Return Setiap Kelompok

LQ 45 Bukan Tambang	LQ 45 Tambang	Sektor Tambang	Tambang bukan LQ 45
-0,002866	-0,007529	0,062321	-0,005655

Sumber: diolah dengan ms excel 2000

Dari tabel hasil perhitungan diatas, dapat dilihat bahwa pada LQ 45 bukan tambang, LQ 45 tambang dan Tambang bukan LQ 45 mengalami *negative Expected Return*. Hal ini terjadi karena pasar bereaksi negative yang berimbas pada dominannya *negative return* selama periode estimasi sehingga *expected return* mengalami negatif. Namun hanya pada sector tambang saja yang *expected returmya* mengalami positif, hal ini memperlihatkan adanya peningkatan jumlah transaksi yang dilakukan pada sector tambang selama periode estimasi.

4.2.3 Abnormal Return

Perhitungan Abnormal Return dilakukan dengan cara mengurangkan Actual Return dengan Expected Return pada periode

jendela. Besarnya *Abnormal Return* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Di mana:

$AR_{i,t}$: *abnormal return saham*

$R_{i,t}$: Return realisasi

$E[R_{i,t}]$: return ekspektasi (*expected return*)

Perhitungan *Abnormal return* dengan menggunakan Microsoft excel 2000 dan hasilnya dapat dilihat pada lampiran 13-16.

Tabel 4.8

Abnormal Return Setiap Kelompok

Event Date	LQ 45 Bukan Tambang	LQ 45 Tambang	Sektor Tambang	Tambang bukan LQ 45
1	0,011406	-0,028437	0,031854	0,006047
2	0,007551	-0,066654	0,004640	0,090344
3	0,020355	-0,065997	0,048463	0,051728
4	0,006921	-0,057691	-0,017616	-0,025222
5	0,004387	-0,084815	-0,000866	0,012256
6	0,002565	-0,075311	-0,001131	0,005655
7	0,020326	-0,040297	0,022212	0,005655
8	0,009761	-0,046525	0,025996	0,014936
9	0,003862	-0,057879	0,052157	0,074296
10	-0,012463	-0,080627	-0,038008	-0,029001

Sumber: diolah dengan ms excel 2000

Dalam proses penyerangan AS ke Irak pada akhirnya mengakibatkan perubahan pada indek saham di BEJ. Dari data *Abormal return*

diatas dapat dilihat bahwa yang paling banyak terpengaruh atas kejadian perang Irak adalah pada kelompok LQ 45 Tambang. Pada kelompok LQ 45 Tambang selama even date mengalami negative *abnormal return*. Berbeda dengan LQ 45 bukan Tambang yang hanya negative pada event ke-10, sector Tambang mengalami negative pada event 4,5,6 dan 10 saja. Sedangkan pada Tambang bukan LQ 45 mengalami negative pada even 4 dan 10.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode uji dua sampel Independent dari dua kelompok observasi dengan menggunakan program statistik komputer *SPSS 11.5 for Windows*. Metode ini digunakan karena data-data yang dianalisis merupakan data yang tidak saling berhubungan, yaitu: *return* antar kelompok yang dibandingkan selama serangan AS.

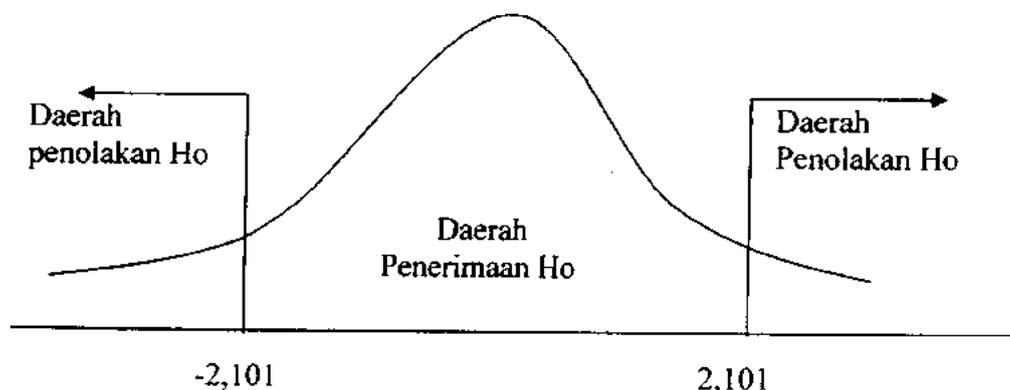
Banyak faktor yang mempengaruhi *return* suatu saham berbeda dengan *expected return* (tingkat keuntungan yang diharapkan). Faktor-faktor yang unik seperti pengumuman *right issue*, pengumuman dividen, dan *corporate action* lainnya. Selain berasal dari perusahaan faktor yang unik juga berasal dari luar seperti: *roumor*, *insider trading*, peristiwa politik. Kenaikan tingkat suku bunga dan faktor-faktor eksternal lainnya. Selisih antara *actual return* dengan *expected return* inilah yang disebut *abnormal return*. *Abnormal return* merupakan penyimpangan terhadap *expected return*. Penyimpangan yang bernilai positif biasanya

disebabkan oleh faktor positif yang menyebabkan harga saham naik, begitu sebaliknya.

Pada penelitian ini faktor unik yang menjadi faktor terjadinya *abnormal return* saham ialah proses serangan AS mulai 18 Maret 2003. Meskipun perang ini tidak terjadi di Indonesia, namun perang ini relevan untuk mengukur reaksi pasar modal. Karena Irak merupakan salah satu pemasok minyak terbesar dunia. Dengan diserangnya Irak, berarti aktivitas bisnis dunia terpengaruh, tidak terkecuali dengan pasar modal. Apalagi dengan industri negara-negara maju yang menggantungkan pasokan minyak dari timur-tengah.

Untuk melihat signifikansi perubahan *abnormal return* akibat adanya Serangan AS, dilakukan dengan pengujian hipotesis uji satu rata-rata, sebagaimana halnya pada saat pengujian hipotesis *return*. Pengujian hipotesis *abnormal return* bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan secara signifikan *abnormal return* antara kelompok obyek penelitian.

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini ditentukan sebesar 5% ($\alpha=0,05$). Dengan derajat kebebasan (*degrees of freedom*) 18, dan nilai t tabel ($t_{(0,025;18)}$) sebesar 2,101.



Dengan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis sebagai berikut:

Ho diterima jika, $t \text{ tabel } (-) \leq t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel } (+)$

Ho ditolak jika, $t \text{ hitung} > t \text{ tabel } (+)$, atau $t \text{ hitung} < t \text{ tabel } (-)$

4.3.1 Pengujian Perbedaan Abnormal Return Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi, dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho; $\mu \text{ Abnormal Return sektor Tambang} = \mu \text{ Abnormal return LQ 45}$
Bukan Tambang

Hi; $\mu \text{ Abnormal Return sektor Tambang} \neq \mu \text{ Abnormal return LQ 45}$
Bukan Tambang.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Hipotesis Abnormal Return Sektor Tambang
dengan LQ 45 bukan Tambang

Event	Abnormal Return Tambang	Event	Abnormal Return ILQ 45 bukan Tambang
1	0,031854	1	0,011406
2	0,004640	2	0,007551
3	0,048463	3	0,020355
4	-0,017616	4	0,006921
5	-0,000866	5	0,004387
6	-0,001131	6	0,002565
7	0,022212	7	0,020326
8	0,025996	8	0,009761
9	0,052157	9	0,003862
10	-0,038008	10	-0,012463
Average	0,012770	Average	0,007467
Stand.Dev	0,028676	Stand.Dev	0,009406
T hitung	0,556		
t table	2,101		

Sumber: diolah dengan spss 11.5

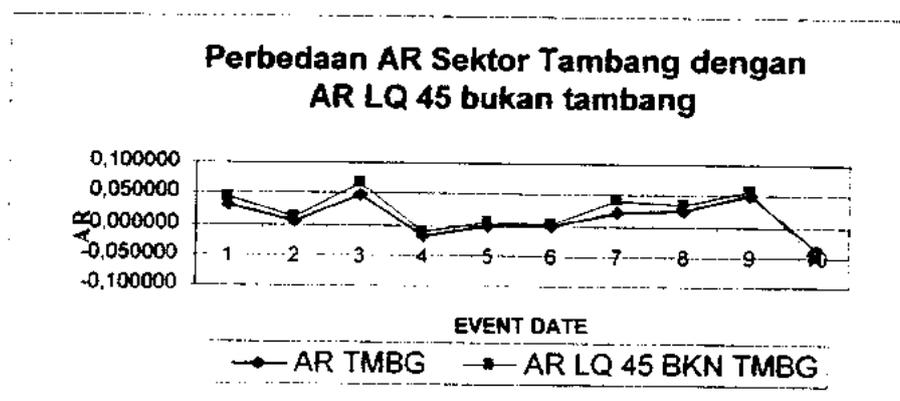
Berdasarkan tabel 4.7 yang merupakan rangkuman dari lampiran 10 dan 9, tampak bahwa rata-rata *abnormal return* Tambang bernilai lebih besar dibandingkan rata-rata *Abnormal Return* LQ 45 Bukan Tambang selama proses perang. Hal ini menunjukkan bahwa serangan AS mengandung informasi positif terhadap saham-saham pada sektor Tambang dan LQ 45 bukan Tambang yang ada di Bursa Efek Jakarta.

Mengamati tabel 4.8 diatas terlihat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi tidak signifikan secara statistik. Berdasarkan nilai t hitung yang diperoleh dari uji satu satu rata-rata dengan taraf keyakinan 95% ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima, karena nilai hitung = 0,556

$t < t_{\text{tabel}} = 2,101$. Artinya tidak ada perbedaan *abnormal return* secara signifikan antara Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang selama proses serangan AS.

Sehingga dapat dikatakan bahwa serangan AS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini sama dengan *actual return* yang tidak berpengaruh secara signifikan. Kondisi ini, menunjukkan bahwa pasar di Indonesia tidak terlalu banyak berpengaruh atas kejadian perang Irak baik pada sector Tambang maupun LQ 45 Bukan Tambang. Karena Indonesia tidak memiliki kepentingan langsung terhadap perang di Irak, sehingga perdagangan di Indonesia lebih banyak dipengaruhi oleh factor spekulasi dari para investor dengan lebih banyak bertransaksi pada saham-saham tertentu saja .

Grafik 4.1
Perbedaan AR Sektor Tambang dengan
AR LQ bukan Tambang



Perkembangan rata-rata *abnormal return* secara kumulatif selama, tampak bergerak naik meskipun kecil seperti terlihat pada grafik 4.1. Penurunan yang terjadi mulai dari hari ke-1 hingga ke-2 disaat sekutu mulai mengancam Irak agar Saddam Husein menyerahkan diri. Ketika event date ke-3 terjadi kenaikan karena adanya aksi profit taking dari investor setelah sebelumnya mengalami penurunan. Namun pada event date ke-5 terjadi penurunan karena pihak sekutu jadi melakukan penyerangan terhadap Irak. Hal ini disebabkan Saddam Husein tidak mau menyerahkan diri setelah tenggat waktu yang diberikan. Mulai event date ke-4 ini terus terjadi kenaikan hingga pembelian saham-saham kapitalisasi besar dimana para analis pasar memperkirakan perang segera berakhir karena negara-negara besar seperti Perancis dan Rusia menolak adanya penyerangan ini, selain itu PBB ikut serta mengecam penyerangan ini. Sehingga sentimen positif segera menghapus ketidak pastian pasar di benak investor, maka dengan segera pasar saham mengalami peningkatan. Pada event date ke- 10 terjadi penurunan karena posisi ambil untung telah berakhir setelah beberapa hari ini saham mengalami kenaikan.

4.3.2 Pengujian Perbedaan Abnormal Return LQ 45 Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0: \mu$ *Abnormal Return* LQ 45 Tambang = μ *Abnormal Rreturn* LQ
45 Bukan Tambang

$H_1: \mu$ *Abnormal Return* LQ 45 Tambang \neq μ *Abnormal Rreturn* LQ
45 Bukan Tambang.

Tabel 4.10

**Hasil Pengujian Hipotesis Abnormal Return LQ 45 Tambang
dengan LQ 45 bukan Tambang**

Event	Abnormal Return LQ 45 Tambang	Event	Abnormal Return LQ 45 bukan Tambang
1	-0,028437	1	0,011406
2	-0,066654	2	0,007551
3	-0,065997	3	0,020355
4	-0,057691	4	0,006921
5	-0,084815	5	0,004387
6	-0,075311	6	0,002565
7	-0,040297	7	0,020326
8	-0,046525	8	0,009761
9	-0,057879	9	0,003862
10	-0,080627	10	-0,012463
Average	-0,060423	Average	0,007467
Stand.Dev	0,018044	Stand.Dev	0,009406
T hitung	-10,551		
t table	- 2,101		

Sumber: diolah dengan spss 11.5

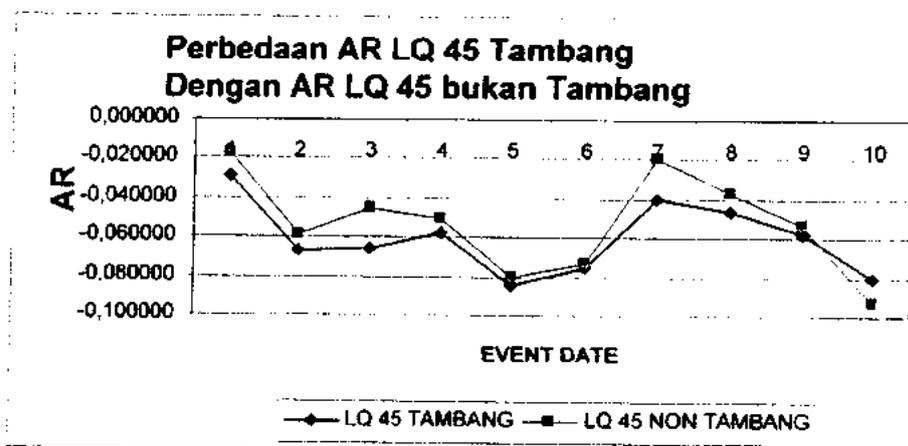
Berdasarkan tabel 4.8 yang merupakan rangkuman dari lampiran 11 dan 9, tampak bahwa rata-rata *Abnormal Return* LQ 45 bukan Tambang bernilai lebih besar dibandingkan rata-rata *Abnormal Return* LQ 45 Tambang selama proses perang. Hal ini menunjukkan bahwa serangan AS mengandung informasi negatif terhadap saham-saham pada

LQ 45 Tambang dan mengandung informasi positif pada LQ 45 bukan Tambang yang ada di Bursa Efek Jakarta.

Mengamati tabel 4.8 diatas terlihat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi signifikan secara statistik. Berdasarkan nilai *t* hitung yang diperoleh dari uji beda satu rata-rata dengan taraf keyakinan 95% ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak, karena nilai *t* hitung = $-10,551 < t\text{-tabel} = -2,101$. Artinya ada perbedaan *abnormal return* secara signifikan antara LQ 45 Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang selama proses serangan AS.

Sehingga dapat dikatakan bahwa selama serangan AS berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berbeda dengan *actual return* yang tidak ada perbedaan secara signifikan antara LQ 45 Tambang dengan LQ 45 bukan tambang selama perang. Kondisi ini, menunjukkan bahwa LQ 45 Tambang banyak berpengaruh atas kejadian perang Irak karena *Abnormal Return* mengalami negatif hingga $-0,060423$. Namun pada LQ 45 bukan Tambang terpengaruh sangat kecil. Karena selama perang ini, pasar lebih merasa khawatir pada keadaan Irak sebagai salah satu produsen minyak terbesar didunia dikhawatirkan akan dapat menggoyang kestabilan harga minyak dan gas di dunia. Sehingga saham-saham pada LQ 45 Tambang lebih banyak berpengaruh.

Grafik 4.2
Perbedaan AR LQ 45 Tambang dengan
AR LQ 45 bukan Tambang



Perkembangan rata-rata *abnormal return* secara kumulatif selama periode jendela, tampak bergerak turun meskipun kecil seperti terlihat pada grafik 4.2. Penurunan yang terjadi mulai dari hari ke-1 hingga ke-2 disaat sekutu mulai mengancam Irak agar Saddam Husein menyerahkan diri. Ketika event date ke-3 terjadi kenaikan karena adanya aksi profit taking dari investor setelah sebelumnya mengalami penurunan. Namun pada event date ke-4 hingga ke-5 terjadi penurunan karena pihak sekutu telah melakukan penyerangan terhadap Irak. Mulai event date ke-6 dan ke-7 terjadi kenaikan yang didorong oleh aksi pembelian saham-saham kapitalisasi besar dimana para analis pasar memperkirakan perang segera berakhir karena negara-negara besar seperti Perancis dan Rusia menolak adanya penyerangan ini, selain itu PBB ikut serta mengancam

penyerangan ini. Sehingga sentimen positif segera menghapus ketidakpastian pasar di benak investor, maka dengan segera pasar saham mengalami peningkatan. Pada event date ke- 8 hingga ke-10 terjadi penurunan karena posisi ambil untung telah berakhir setelah beberapa hari ini saham mengalami kenaikan.

4.3.3 Pengujian Perbedaan Abnormal Return LQ 45 Tambang dengan Tambang bukan LQ 45

Analisis ini dilakukan dengan pengujian model analisis statistik dua sisi, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0; \mu$ *Abnormal Return* LQ 45 Tambang = μ *Abnormal return* Tambang Bukan LQ 45.

$H_1; \mu$ *Abnormal Return* LQ 45 Tambang \neq μ *Abnormal return* Tambang Bukan LQ 45.

Tabel 4.11
Hasil Pengujian Hipotesis *Abnormal Return* LQ 45 Tambang
dengan Tambang bukan LQ 45

Event	Abnormal Return LQ 45 Tambang	Event	Abnormal Return Tambang bukan LQ 45
1	-0,028437	1	0,006047
2	-0,066654	2	0,090344
3	-0,065997	3	0,051728
4	-0,057691	4	-0,025222
5	-0,084815	5	0,012256
6	-0,075311	6	0,005655
7	-0,040297	7	0,005655
8	-0,046525	8	0,014936
9	-0,057879	9	0,074296
10	-0,080627	10	-0,029001
Average	-0,060423	Average	0,020669
Stand.Dev	0,018043	Stand.Dev	0,039492
T hitung	-5,90		
t table	- 2,101		

Sumber: diolah dengan spss 11.5

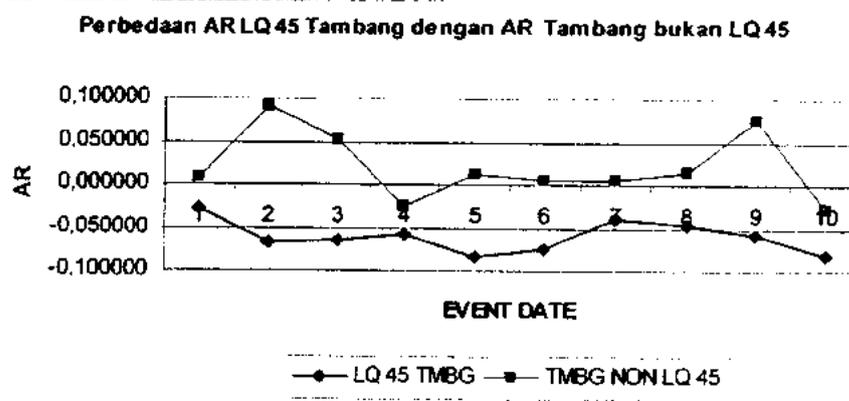
Berdasarkan tabel 4.9 yang merupakan rangkuman dari lampiran 11 dan 12, tampak bahwa rata-rata *abnormal return* LQ 45 bukan Tambang dan rata-rata *Abnormal Return* LQ 45 Tambang selama proses perang mengalami *negative Abnormal Return*. Hal ini menunjukkan bahwa serangan AS mengandung informasi negatif terhadap saham-saham pada LQ 45 Tambang dan mengandung informasi positif Tambang bukan LQ 45 yang ada di Bursa Efek Jakarta.

Mengamati tabel 4.9 diatas terlihat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang terjadi signifikan secara statistik. Berdasarkan nilai t hitung yang diperoleh dari uji beda satu rata-rata dengan taraf

keyakinan 95% ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak, karena nilai t hitung = $-5,90 < t\text{-tabel} = 2,101$. Artinya ada perbedaan *abnormal return* secara signifikan antara LQ 45 Tambang dengan Tambang bukan LQ 45 selama proses serangan AS.

Sehingga dapat dikatakan bahwa selama serangan AS berpengaruh secara signifikan terhadap *abnormal return*. Hal ini berbeda dengan *actual return* yang tidak ada perbedaan secara signifikan antara LQ 45 Tambang dengan Tambang bukan LQ 45 selama perang. Kondisi ini, menunjukkan bahwa LQ 45 Tambang banyak dipengaruhi atas kejadian perang Irak karena *Abnormal Return* mengalami negatif hingga $-0,060423$. Namun pada LQ 45 bukan Tambang pengaruhnya sangat kecil dan positif $0,020669$. Karena selama perang ini, pasar lebih merasa khawatir pada keadaan Irak sebagai salah satu produsen minyak terbesar didunia dikhawatirkan akan dapat menggoyang kestabilan harga minyak dan gas di dunia. Sehingga saham-saham pada LQ 45 Tambang lebih banyak berpengaruh negatif, namun pada saham Tambang bukan LQ 45 tetap mengalami positif. Selain itu para investor lebih banyak bertransaksi pada saham-saham pertambangan dengan kapitalisasi besar seperti ANTM, MEDCO, TINS.

Grafik 4.3
Perbedaan AR LQ 45 Tambang dengan
AR Tambang bukan LQ 45



Perkembangan rata-rata *abnormal return* secara kumulatif selama periode jendela, tampak bergerak turun pada LQ 45 Tambang namun pada Tambang bukan LQ 45 mengalami peningkatan meskipun kecil seperti terlihat pada grafik 4.3. Penurunan yang terjadi mulai dari hari ke-1 hingga ke-2 disaat sekutu mulai mengancam Irak agar Saddam Husein menyerahkan diri berpengaruh negative pada LQ 45 Tambang. Namun pada Tambang bukan LQ 45 mengalami kenaikan karena para investor lebih tertarik memperdagangkan saham-saham lapis kedua seperti PTBA, BUMI, ALDI untuk mengurangi resiko kerugian. Ketika event date ke-3 hingga ke-4 pada LQ 45 Tambang terjadi penurunan karena kecemasan pasar terhadap aksi perang dan kenaikan harga minyak dipasaran. Namun pada event date ke-5 LQ 45 Tambang mengalami kenaikan sedikit karena adanya aksi profit taking dari investor setelah sebelumnya mengalami penurunan.

Sedangkan pada Tambang bukan LQ 45 mengalami penurunan yang tajam, pada event ke-3 dan ke-4 mengalami kenaikan. Karena penyerangan mulai dilakukan dan investor lebih memilih saham lapis kedua yang lebih aman. Namun pada event ke-5 terjadi penurunan karena posisi ambil untuk telah berakhir. Mulai event date ke-6 dan ke-7 terjadi aksi profit taking setelah sempat terjadi penurunan perdagangan pada hari sebelumnya. Pada event date ke-7 hingga ke-10 mengalami penurunan setelah aksi profit taking telah selesai dan hal ini terjadi juga karena adanya kenaikan harga minyak mentah di dunia setelah beberapa sumur minyak di Irak dibakar oleh pihak yang tidak bertanggung jawab.

Namun pada event date ke-5 hingga ke-9 secara kumulatif pada Tambang bukan LQ 45 terjadi peningkatan karena para investor melakukan aksi profit taking yang dilakukan investor pada saham lapis ke dua. Pada event date ke-10 terjadi penurunan yang tajam setelah 5 hari mengalami peningkatan karena aksi profit taking yang dilakukan oleh investor telah selesai.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari pembahasan yang ada pada bab IV dapat ditarik kesimpulan beberapa sebagai berikut :

1. Tidak ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* antara Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang selama proses serangan AS. Rata-rata *Abnormal Return* antara Sektor Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang menunjukkan kondisi yang sama positifnya. Pada Sektor Tambang memiliki rata-rata *Abnormal Return* 0,012770, lebih tinggi dari pada LQ 45 bukan Tambang dengan rata-rata *Abnormal Return* 0,007467.
2. Ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* antara LQ 45 Tambang dengan LQ 45 bukan Tambang selama proses serangan AS. Pada LQ 45 Tambang memiliki rata-rata *Abnormal Return* -0,060423, lebih rendah dari pada LQ 45 bukan Tambang dengan rata-rata *Abnormal Return* 0,007467.
3. Ada perbedaan yang signifikan dari *abnormal return* antara LQ 45 Tambang dengan Tambang bukan LQ 45 selama proses serangan AS. Pada LQ 45 Tambang memiliki rata-rata *Abnormal Return* -0,060423, lebih rendah dari pada Tambang bukan LQ 45 dengan rata-rata *Abnormal Return* 0,020669.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, beberapa saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut:

1. Tidak semua isu negatif berpengaruh langsung terhadap kinerja emiten yang sahamnya *listing* di Bursa Efek Jakarta. Pada level makro memang perekonomian Indonesia terutama pada sektor pertambangan terpengaruh, namun secara mikro, peristiwa ini hanya berpengaruh terhadap kinerja emiten tertentu saja, tidak semua emiten.
2. Bagi investor yang bertipe spekulator, pada kondisi seperti ini sebaiknya menggunakan strategi *short selling*, yaitu dengan menjual saham yang dimilikinya pada harga tinggi dan menutup posisi *short*nya pada harga rendah. Aksi ini sebaiknya dilakukan hanya sehari saja (*day trading*) dan dilakukan dengan penuh pertimbangan.
3. Pada kondisi seperti ini sebaiknya investor menggunakan analisis fundamental, yaitu membeli saham-saham yang masuk kategori *blue chip*. Strategi ini dalam dunia pasar modal dikenal dengan pendekatan *up to Bottom*, yaitu dengan melihat pergerakan indeks (yang biasanya turun), dan melihat saham secara individual. Hal ini terbukti pada awal peristiwa semula turun, sehari kemudian biasanya saham-saham *blue chip* mengalami kenaikan, karena investor melakukan aksi *tehnical rebound* terhadap saham-saham yang dianggap telah kehilangan banyak nilainya.