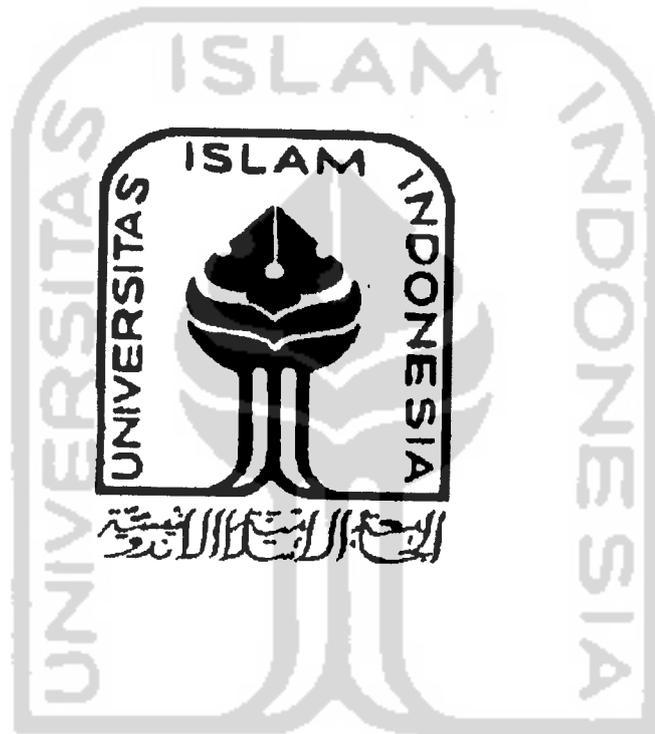


**PENGARUH PELEDAKAN BOM BALI 1 OKTOBER 2005
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
PERUSAHAAN HOTEL DAN TRAVEL PERJALANAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI



Disusun oleh

Nama : WISNHU PRABOWO

Nomor Mahasiswa: 99 312265

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006**

**PENGARUH PELEDAKAN BOM BALI 1 OKTOBER 2005
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
PERUSAHAAN HOTEL DAN TRAVEL PERJALANAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

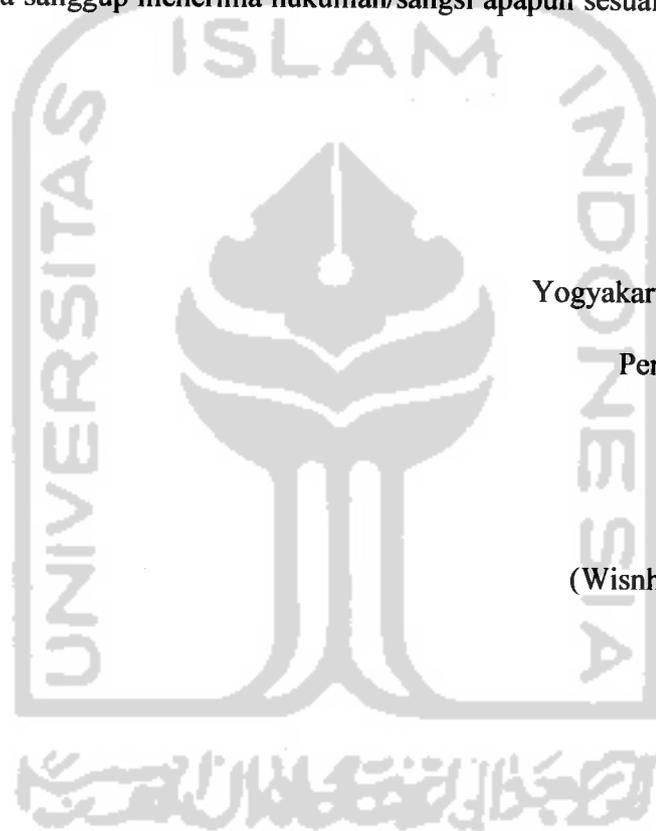
Oleh :

Nama : Wisnu Prabowo
Nomor Mahasiswa : 99312265

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2006

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, Maret 2006

Penyusun,

(Wisnu Prabowo)

**PENGARUH PELEDAKAN BOM BALI 1 OKTOBER 2005
TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM
PERUSAHAAN HOTEL DAN TRAVEL PERJALANAN
DI BURSA EFEK JAKARTA**



Nama : Wisnu Prabowo
Nomor Mahasiswa : 99312265
Jurusan : Akuntansi

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing
Pada tanggal.....
Dosen Pembimbing,

(Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini kupersembahkan kepada :

Bapak & Ibuku Tercinta

Saudara-saudaraku Tersayang

Serta almamaterku

HALAMAN MOTTO

"Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya"
(Q.S Al-Baqarah : 286)

"Barang siapa menulis jalan mencari ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga "
(HR, Muslim)

"Dan takkan diraih keberhasilan kecuali dengan kekuatan, kebenaran, tekad dan konsistensi, sebagaimana kegagalan akan ditemui bila ia bergandengan dengan kebatilan, ketidak erdayaan, kemauan yang lemah dan keraguan"
(DR, 'Awadh Bin Muhammad Al-Qarni)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

PENGARUH PELEDAKAN BOM BALI 1 OKTOBER 2005 TERHADAP HARGA SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN HOTEL DAN TRAVEL PERJALANAN DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun Oleh: WISNHU PRABOWO
Nomor mahasiswa: 99312265

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 17 Februari 2006

Pembimbing Skripsi/Penguji : Dra. Erna Hidayah, M.Si, Ak

Penguji : Dra. Neni Meidawati, M.Si, Ak

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Suwarsono, MA

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum wr.wb

Dengan mamanjatkan puji syukur kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “PENGARUH PELEDAKAN BOM BALI 1 OKTOBER 2005 TERHADAP HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM PERUSAHAAN HOTEL DAN TRAVEL PERJALANAN DI BURSA EFEK JAKARTA”.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah salah satu syarat memperoleh gelar sarjana jenjang strara 1 dalam bidang ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universtas Islam Insdonesia, Yogyakarta.

Terselesaikannya skripsi ini berkat kerja keras dan bantuan serta dukungan berbagai pihak, untuk itu penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Suwarsono, Drs. H., MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
2. Ibu Erna Hidayah, Dra., Ak., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang selalu mengarahkan, memberikan saran, masukan dan motivasi kepada penulis sehingga terselesaikannya skripsi ini.
3. Bapak dan ibuku tercinta, serta saudara-saudaraku tersayang atas semua doa, dorongan, pengorbanan serta semua cinta dan kasih sayang tiada pernah habis demi kesuksesan penulis.
4. “Seseorang” yang selalu memberiku semangat, dorongan, bantuan dan doa disaat suka dan duka.

5. Mbak-mbak petugas BEJ yang senantiasa selalu membantu dalam mencari data-data. Terima kasih, jangan galak-galak ya..
6. Teman-teman kost yang selalu mewarnai hidup dan juga menjadi motivasi untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan segala bantuan dan dorongan kepada penulis sehingga tersusunnya skripsi ini.

Jazakumullahu Khairan Katsira, semoga Allah SWT memberikan balasan yang sesuai dengan kebaikan yang telah mereka lakukan,amin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini di masa yang akan datang. Akhir kata semoga skripsi dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Wassalamualaikum wr.wb

Yogyakarta, Maret 2006

Penulis

Wisnu Prabowo

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN BERITA ACARA UJIAN	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	3
1.3. Batasan Masalah	4
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	5
BAB II. LANDASAN TEORI	6
2.1. Analisis Saham	6
2.2. Teori Pasar Modal	7
2.3. Hipotesis Pasar Modal Efisien	10
2.4. Efisiensi Pasar	13
2.5. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar	21
2.6. <i>Abnormal Return</i>	30
2.7. Hipotesis	33

	Halaman
BAB III. METODE PENELITIAN	34
3.1. Jenis Penelitian	34
3.2. Sampling dan Jumlah Sampel	34
3.3. Periode Pengamatan atau Periode Jendela	35
3.4. Metode Analisis Data	36
3.5. Metode Pengujian Hipotesis	38
BAB IV. ANALISIS DATA	41
4.1. Analisis Deskriptif	41
4.2. Pengujian Hipotesis Pertama	44
4.3. Pengujian Hipotesis Kedua	48
4.4. Pembahasan	52
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	53
5.1. Kesimpulan	53
5.2. Saran	54
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Kode dan Nama Emiten	35
4.1 Abnormal Return Sebelum dan Setelah Peledakan Bom	
1 Oktober 2005	42
4.2 Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Peledakan	
Bom 1 Oktober 2005	43
4.1 Abnormal Return Perusahaan Sampel 5 hari Sebelum dan	
Setelah Peledakan Bom 1 Oktober 2005	44
4.2 Signifikansi Abnormal Return Perusahaan Sampel 5 hari Sebelum	
dan Setelah Peledakan Bom 1 Oktober 2005.....	46
4.3 Hasil Uji t Rata-rata Abnormal Return Sebelum dan Setelah	
Peledakan Bom 1 Oktober 2005	47
4.6 Trading Volume Activity Perusahaan Sampel 5 hari Sebelum dan	
Setelah Peledakan Bom 1 Oktober 2005.....	48
4.7 Signifikansi Trading Volume Activity Perusahaan Sampel 5 hari	
Sebelum dan Setelah Peledakan Bom 1 Oktober 2005.....	50
4.8 Hasil Uji t Rata-rata Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah	
Peledakan Bom 1 Oktober 2005	51

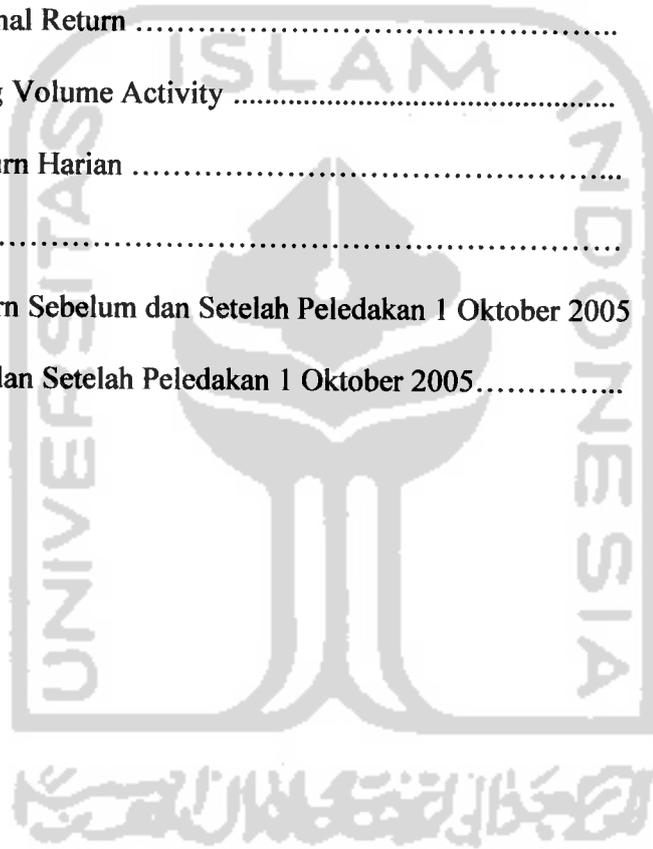
DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Periode Estimasi dan Periode Peristiwa	31
4.1 Abnormal Return Perusahaan Sampel 5 hari Sebelum dan Setelah Peledakan Bom 1 Oktober 2005	45
4.2 Trading Volume Activity Perusahaan Sampel 5 hari Sebelum dan Setelah Peledakan Bom 1 Oktober 2005.....	49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Perhitungan Abnormal Return	56
2. Perhitungan Trading Volume Activity	70
3. Uji t Abnormal Return Harian	77
4. Uji t TVA Harian	79
5. Uji t Abnormal Return Sebelum dan Setelah Peledakan 1 Oktober 2005	81
6. Uji t TVA Sebelum dan Setelah Peledakan 1 Oktober 2005.....	83



BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Bagi perekonomian suatu negara para modal memiliki peran yang sangat penting, hal ini disebabkan karena pasar modal memiliki menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu pertama pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan kedua pasar modal juga menjalankan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi tampak dari peran pasar modal mempertemukan antara pihak yang kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana. Pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya ke pasar modal melalui pembelian surat berharga dengan harapan akan memperoleh keuntungan; sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut tanpa harus menunggu dana yang diperoleh dari hasil operasi. Sedangkan fungsi keuangan yang dimiliki pasar modal ditunjukkan oleh kemampuan pasar modal dalam memberikan keuntungan kepada pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Di antara berbagai macam surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal terutama di pasar modal Indonesia, surat berharga yang berupa saham merupakan surat berharga yang paling banyak diperjualbelikan. Kemungkinan hal ini disebabkan oleh karena saham memiliki sifat-sifat khusus yang tidak dimiliki oleh surat berharga lainnya. Adapun karakteristik tersebut adalah (Tjiptono dan Fakhruddin, 2001; 5): (1) *limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggungjawab sampai sebesar jumlah uang yang disetorkan ke dalam

perusahaan, (2) *ultimate control*, artinya pemegang saham (secara kolektif) dapat menentukan arah kebijakan perusahaan.

Dibanding kegiatan investasi lainnya, investasi di pasar merupakan kegiatan investasi yang tingkat risikonya relatif lebih tinggi; hal ini disebabkan ketidakpastian tingkat keuntungan yang diperoleh investor saham relatif kurang pasti dibanding tingkat keuntungan investasi lain. Semakin terbatas informasi, keahlian dan modal yang dimiliki investor, semakin tinggi risiko yang mereka hadapi (Koetin, 1994; iii).

Beberapa risiko yang dihadapi oleh para investor di pasar modal antara lain adalah risiko inflasi, risiko tingkat bunga, risiko pasar, risiko perusahaan, dan risiko politik. Di antara berbagai macam risiko yang dihadapi oleh para investor, risiko politik adalah satu-satunya risiko yang sifatnya non finansial. Risiko politik merupakan kemungkinan terjadinya perkembangan politik yang mengubah keadaan perekonomian dan karena itu mengubah pula nilai investasi (Koetin, 1994; 111).

Peledakan bom kedua kalinya di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 yang lalu merupakan salah satu peristiwa yang bernuansa politis. Karena peristiwa ini merupakan peristiwa yang sangat merugikan masyarakat dan pemerintah, maka kemungkinan besar peristiwa ini akan dipandang sebagai berita buruk (*bad news*) oleh para investor di pasar modal. Jika kasus peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 tersebut dipersepsikan sebagai berita yang buruk oleh para investor, maka akan tampak adanya penurunan harga-harga saham di

bursa dan penurunan aktivitas perdagangan saham. Terutama pada saham perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang perhotelan dan travel.

Dalam rangka mengkaji secara empiris dampak dari peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 tersebut, maka penulis melakukan penelitian peristiwa (*event study*) dampak dari peledakan bom tersebut. *Event study* merupakan suatu penelitian terhadap respon pasar pada peristiwa-peristiwa yang diperkirakan dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan saham. Peristiwa tersebut dapat berupa peristiwa yang sengaja dilakukan oleh perusahaan seperti pembagian dividen, rihgt issue, stock split dan sebagainya; maupun peristiwa-peristiwa makro di luar perusahaan. Penelitian ini mengadopsi ide penelitian yang dilakukan oleh Bae dan Jo (1999), yang meneliti dampak *rihgt issue* pada harga dan volume perdagangan saham di bursa efek New York.

1.2. Rumusan Masalah

Kasus peledakan bom yang terjadi kedua kalinya di Bali yaitu pada tanggal 1 Oktober yang lalu, kemungkinan besar memiliki dampak yang berarti terhadap harga saham dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta. Dalam penelitian ini, sebagaimana pada penelitian *event study* perubahan harga saham diukur dengan menggunakan *abnormal return* (return tidak normal), sedangkan perubahan volume perdagangan saham diukur dengan TVA (*trading volume activity*). Berkaitan dengan hal tersebut, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005?
2. Apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005?

1.3. Batasan Penelitian

Batasan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini dilakukan terhadap harga saham dan volume perdagangan saham dari perusahaan-perusahaan yang termasuk bergerak di bidang bisnis perhotelan dan travel.
2. Periode peristiwa (*event period*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005.

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan dari pelaksanaan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dampak peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui dampak peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 terhadap aktivitas perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta.

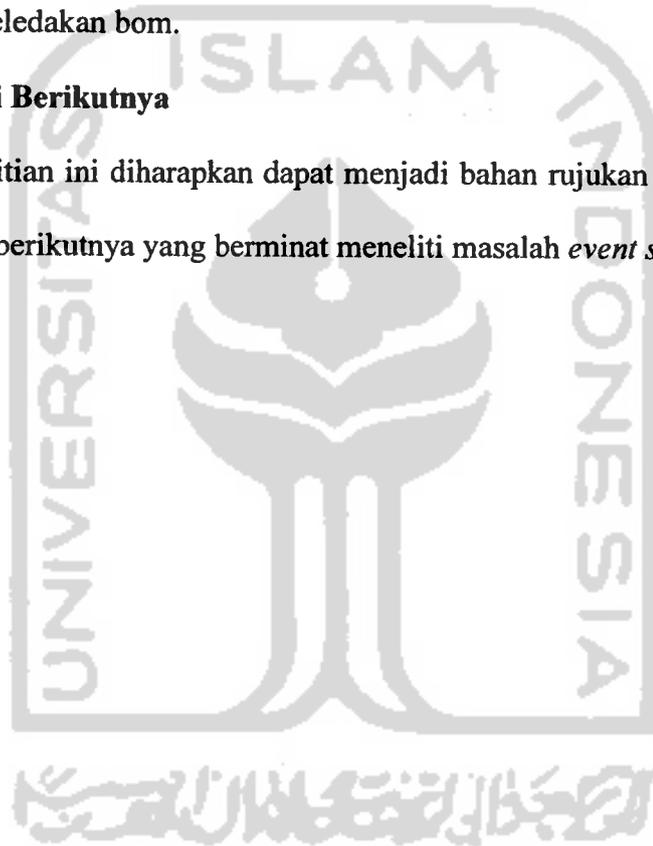
1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi Ilmu Pengetahuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan kepustakaan empiris mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa-peristiwa non ekonomoi atau lebih tepatnya respon pasar terhadap peristiwa politik khususnya peledakan bom.

2. Bagi Peneliti Berikutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan rujukan atau referensi bagi peneliti berikutnya yang berminat meneliti masalah *event study*.



BAB II LANDASAN TEORI

2.1. Analisis Saham

Tujuan analisis saham adalah untuk menilai kewajaran harga saham yang terjadi di bursa efek. Hasil analisis saham itu digunakan oleh investor untuk menentukan strategi investasi/investasi melalui keputusan untuk membeli, menjual atau mempertahankan (*hold*) saham tertentu dengan bantuan analisis sekuritas. Para analis sekuritas ini dalam menganalisis saham selalu mempergunakan dua macam pendekatan yakni pendekatan teknis dan pendekatan fundamental. Pendekatan teknis dalam analisis saham menggunakan metode dengan mengamati fluktuasi harga saham historis untuk memperkirakan harga saham yang akan datang. Pengamatan terhadap fluktuasi harga saham historis ini diharapkan dapat memberikan gambaran pola pergerakan harga saham tertentu.

Pendekatan fundamental dilandasi pemikiran bahwa setiap sekuritas termasuk saham memiliki nilai intrinsik yakni nilai yang sebenarnya dikandung oleh sesuatu seperti *earning* (laba), dividen, struktur modal dan pertumbuhan. Seorang analis akan melakukan pengamatan terhadap nilai intrinsik saham dan membandingkan nilai tersebut dengan harga pasar saham saat ini untuk menentukan apakah saham tersebut dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi (*under or overvalued*).

Pendekatan fundamental menganalisis perubahan harga saham dengan cara mempelajari bisnis perusahaan dan mencari informasi baru terhadap harga

saham, menjadikan persaingan di antara para fundamental analis semakin ketat sehingga cenderung membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak dapat diramalkan.

2.2. Teori Pasar Modal

Teori pasar modal dikembangkan dari dasar-dasar teori portofolio modern yang pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz pada tahun 1956, teori itu kemudian mengalami perkembangan dan penyederhanaan yang membawa dampak besar pada implementasi teori tersebut dalam dunia keuangan khususnya Pasar Modal. Teori pasar modal modern sendiri dikembangkan pertama kali oleh Sharpe dengan memperkenalkan *Market Model* (Sharpe, 1995: 10).

Market model menggunakan faktor-faktor yang mempengaruhi return dan risiko dari saham individual menjadi dua yakni faktor-faktor yang unik dan melekat pada perusahaan emiten dan faktor-faktor yang berkaitan dengan pasar. Asumsi utama yang digunakan dalam model ini adalah bahwa fluktuasi harga saham sebagian besar disebabkan oleh pergerakan pasar secara keseluruhan.

Sharpe, Lintner dan Mossin mengembangkan model ini menjadi model baru yang terkenal dengan sebutan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* (Jogiyanto, 1998: 249). Asumsi-asumsi yang dipergunakan dalam standar CAPM adalah sebagai berikut:

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama. Investor memaksimumkan kekayaannya dengan

memaksimumkan utiliti harapan dalam satu periode waktu yang sama.

2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara lain nilai return ekspektasi dan deviasi standar return dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah return ekspektasi, varian return dan kovarian antar return sekuritas. Asumsi ini mempunyai implikasi bahwa dengan harga sekuritas dan tingkat bunga bebas risiko yang tertentu dan dengan menggunakan input portofolio yang sama, maka setiap investor akan menghasilkan *efficient frontier* yang sama pula.
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending*) atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diijinkan. Investor individual dapat melakukan short sale berapapun yang dikehendaki.
6. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Ini berarti bahwa dengan nilai yang terkecilpun investor dapat melakukan investasi dan melakukan transaksi penjualan dan pembelian aktiva setiap saat dengan harga yang berlaku.

7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna. Semua aktiva dapat dikual dan dibeli di pasar dengan cepat (likuid) dengan harga yang berlaku.
8. Tidak ada biaya transaksi. Pembelian dan penjualan aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*.
11. Investor adalah penerima harga (*price-takers*). Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli atau menjual aktiva tersebut. Investor secara keseluruhan bukan secara individual menentukan harga dari aktiva.
12. Pasar modal dalam kondisi keseimbangan.
Jika pasar modal dalam kondisi seimbang (dalam keseimbangan), maka haraga-harga dari aktiva berada di suatu tingkat yang tidak dapat memberikan insentip lagi untuk melakukan perdagangan spekulatif (Jones, 1995). Implikasi dari asumsi keseimbangan adalah: (1) semua investor akan memilih portofolio pasar, yaitu portofolio yang berisi dengan semua aktiva yang ada di pasar, (2) portofolio pasar ini merupakan portofolio berisiko yang optimal, yaitu berada di *efficient frontier* menurut Markowitz.

CAPM menjelaskan kaitan antara risiko dan return investasi, dimana return yang diharapkan sama dengan return investasi bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Semakin besar risiko saham (yaitu betanya), semakin tinggi premi risiko yang diharapkan dari saham itu. CAPM bukan satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan penetapan harga saham oleh pasar, tetapi ada teori lain yang dikembangkan oleh Ross yang menggunakan dasar pemikiran bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama tidak dapat dijual dengan harga yang berbeda. Teori itu dikenal dengan *Arbitrage Pricing Theory (APT)*. Konsep yang dipergunakan dalam APT adalah hukum satu harga (*the law of one price*). Bila saham yang berkarakteristik sama dapat terjual dengan harga yang berbeda, maka akan ada kesempatan untuk melakukan arbitrage dengan membeli saham yang berharga murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi sehingga memperoleh laba tanpa risiko. Model APT menggunakan hubungan linear antara return sekuritas (return saham) dengan ekspektasi tingkat return dan faktor-faktor lainnya.

2.3. Hipotesis Pasar Modal Efisien

Konsep pasar modal yang efisien (*efficient capital markets*) menjadi dominan pada tahun 1960-an di kalangan akademis. Pada saat itu istilah pasar modal efisien sering dipergunakan dengan arti atau maksud yang berbeda-beda. Sebagai misal, di kalangan para pelaku di bursa efek yang mengartikan pasar modal efisien sebagai pasar yang menyediakan jasa-jasa yang diperlukan oleh para pemodal dengan biaya yang minimal. Sementara itu efisiensi pasar dapat

dibedakan menjadi *internal* dan *external efficiency*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan keseimbangan sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan keseimbangan. *Internal efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang "benar", tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin (Foster, 1986: 313).

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, makin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian para pemodal sulit untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (Husnan, 1993: 214). Fama dalam artikelnya mengatakan bahwa pasar modal efisien jika harga saham-sahamnya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (Jogiyanto, 1998: 284).

Ditinjau dari sisi informasi, efisiensi pasar modal dapat dibagi menjadi tiga kelompok yakni pasar modal dengan efisiensi lemah (*weak form*), pasar modal dengan efisiensi setengah kuat (*semistrong form*), dan pasar modal dengan efisiensi kuat (*strong form*).

Pasar modal dengan efisiensi bentuk lemah adalah pasar modal yang harga-harga sahamnya mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa meraih keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan

atas informasi harga di waktu yang lalu. Pasar modal dengan efisiensi bentuk setengah kuat adalah pasar modal yang keadaan harga-harga sahamnya bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan keadaan seperti ini para pemodal tentu tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.

Pasar modal dengan efisiensi bentuk kuat adalah pasar modal yang harga-harga sahamnya tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan seperti ini pasar modal akan menjadi rumah lelang yang ideal, yaitu harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham.

Menurut Foster (1986: 301), pasar modal yang efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan, seperti harga saham atau return sekuritas, dan bukannya pada perilaku individual. Tingkat harga sekuritas merupakan hasil dari sejumlah faktor-faktor ekonomi seperti, tingkat suku bunga, inflasi, dan pengharapan-pengharapan berkenaan dengan kondisi ekonomi. Kondisi-kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai pasar yang efisien adalah:

1. Tidak adanya biaya transaksi dalam perdagangan saham.
2. Seluruh informasi tersedia bagi para partisipan dalam pasar modal dengan tanpa adanya biaya untuk mendapatkan informasi tersebut.

3. Adanya pengharapan yang homogen dari semua investor mengenai dampak dari informasi yang tersedia.

Ada beberapa alasan kenapa bisa terbentuk pasar yang efisien. Alasan pertama adalah banyaknya para analis keuangan yang ada di pasar keuangan. Setiap analis keuangan berusaha mencari saham yang harganya diperkirakan menyimpang dari yang seharusnya (*mispriced*). Analis keuangan yang banyak dan semakin baik kualitasnya cenderung menghasilkan informasi yang baik kualitasnya. Informasi tersebut kemudian akan tercermin dalam harga saham.

Alasan kedua adalah "*law of large numbers*" (hukum jumlah yang banyak). Dalam situasi semacam itu, masing-masing individu barangkali akan melakukan kesalahan dalam memperkirakan sesuatu (seperti harga saham). Tetapi apabila kesalahan analis tersebut tidak tergantung satu sama lain, maka ada kecenderungan diversifikasi kesalahan tersebut. Kesalahan karena terlalu tinggi menaksir harga saham (*overestimate*) akan dikompensasi dengan kesalahan menaksir harga saham yang terlalu rendah (*underestimate*). Hasilnya adalah harga saham yang cenderung wajar. Dalam konteks penjelasan ini, semakin banyak para analis dan semakin rendah korelasi kesalahan yang dilakukan oleh para analis, pasar akan semakin efisien karena harga yang terbentuk akan semakin wajar.

2.4. Efisiensi Pasar

Secara umum, efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi,

yaitu : (1) definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas, (2) definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama,1970),(3) definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver,1989) dan (4) definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones,1995).

Konsep awal dari efisiensi pasar yang berhubungan dengan informasi laporan keuangan berasal dari praktek analisis sekuritas yang mencoba menemukan sekuritas-sekuritas dengan harga yang kurang benar (*mispriced*). Sekuritas-sekuritas yang dihargai kurang benar (*mispriced*) merupakan sekuritas-sekuritas yang harganya menyimpang dari nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Untuk konteks seperti ini, maka efisiensi pasar (*market efficiency*) diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya (Beaver,1989). Dengan demikian suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya.

Perkembangan konsep efisiensi pasar selanjutnya tampaknya tidak berpegang pada konsep nilai intrinsik. Konsep efisiensi pasar lebih menjurus ke aspek akurasi dari return ekspektasi investor, ketersediaan informasi dan kecepatan pasar menyerap informasi tersebut.

1. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Akurasi dari Ekspektasi Harga

Fama (1970) memberikan definisi tentang pasar yang efisien sebagai berikut:

Suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*).

Definisi dari Fama ini menekankan pada aspek, yaitu “*fully reflect*” dan “*information available*”. Pengertian dari “*fully reflect*” menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien menurut versi Fama ini jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekpektasi harga dari sekuritas bersangkutan. Definisi efisiensi pasar ini menimbulkan banyak perdebatan. Beaver (1989) menyatakan bahwa definisi ini tidak jelas, tidak operasional dan sirkular. Misalnya terdapat informasi baru yang masuk kepasar yang menjadi tersedia untuk semua pelaku pasar dan kemudian terlihat bahwa harga dari sekuritas yang berhubungan dengan informasi ini berubah. Karena informasi yang dibutuhkan tersedia (*information available*) dan harga berubah secara penuh mencerminkan informasi ini, maka secara definisi dapat dikatakan bahwa pasar adalah efisien. Ini yang oleh Beaver dikatakan sirkular, yaitu tentu saja perubahan harga tersebut terjadi karena informasi yang tersedia. Akan tetapi dapatkah keadaan seperti ini dikatakan pasar sudah efisien. Definisi ini tidak menunjukkan seberapa cdan seberapa tepat perubahan harga tersebut diakibatkan oleh informasi yang tersedia. Definisi oleh Fama (1970) hanya menunjukkan bahwa perubahan dari harga saja sudah cukup untuk

mengatakan pasar sudah efisien. Istilah “*fully reflect*” juga tidak jelas. Harga dari sekuritas berubah karena adanya perubahan kepercayaan (*belief*) oleh investor akibat adanya informasi yang baru. Proses dari penyebaran (*disseminating*) informasi untuk membentuk kepercayaan yang baru terhadap harga sekuritas akan menentukan tingkat dari efisiensi pasar. Proses dari distribusi (penyebaran) informasi ini menunjukkan seberapa merata setiap orang akan menerima informasi. Permasalahan lain dari definisi efisiensi pasar ini adalah menyangkut akurasi ekspektasi dari investor-investor terhadap harga sekuritas. Permasalahan yang timbul adalah tentang ekspektasi siapa yang akan dipakai, apakah ekspektasi investor tertentu atau semua investor.

Fama sendiri menyadari bahwa definisinya sulit dibuktikan secara empiris, karena dibutuhkan suatu *benchmark* yang menunjukkan akurasi dari ekspektasi harga semua investor. Fama mencoba memformalkan definisinya dengan mendefinisikan suatu fungsi dari harga-harga di masa datang yang tergantung dari set informasi yang tersedia di periode sekarang. Fungsi dari harga-harga di masa mendatang akibat informasi yang tersedia menjadi *benchmark* yang kemudian dibandingkan dengan fungsi harga-harga di masa datang yang terjadi karena informasi yang benar-benar digunakan oleh pasar. Perbedaan harga dari kedua fungsi tersebut dianggap sebagai pasar yang tidak efisien. Fama mengusulkan dibutuhkan suatu model ekuilibrium untuk menentukan fungsi harga-harga di masa datang akibat informasi sekarang. Dengan demikian hasil uji empiris ini menjadi uji gabungan (joint

test) antara model ekuilibrium yang digunakan (misalnya CAPM) dengan efisiensi pasar. Tanpa adanya model ekuilibrium ini, maka hipotesa pasar efisien (*efficient market hypothesis*) tidak dapat diuji.

2. Definisi Efisiensi Pasar Berdasarkan Distribusi Informasi

Definisi efisiensi pasar sebelumnya hanya menekankan pada akurasi dari harga ekspektasi, tetapi mengabaikan isu dari penyebaran informasi dan mengasumsikan bahwa semua investor mempunyai pengharapan yang sama (*common expectations*) atau kepercayaan yang sama (*homogenous beliefs*). Sebenarnya definisi yang menggunakan akurasi dari ekpektasi harga sekuritas ini mempunyai permasalahan, yaitu jika ternyata investor mempunyai ekpektasi yang heterogen (berbeda), maka akan timbul pertanyaan ekspektasi siapa yang akan digunakan. Dengan adanya *heterogenous beliefs*, maka harga sekuritas tidak lagi “*fully reflect*” semua informasi yang tersedia disebabkan karena masing-masing investor mempunyai informasi dan pengharapan atau ekpektasi yang berbeda-beda.

Definisi efisiensi pasar sebelumnya yang hanya menekankan pada akurasi harga akibat informasi yang tersedia mengabaikan distribusi dari informasinya. Beaver (1989) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut ini.

Pasar dikatakan efisien terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (*The market is efficient with respect to*

some specified information system, if and only is security prices act as if everyone observes the information system).

Definisi ini secara implisit mengatakan bahwa jika setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama. Beaver berargumentasi bahwa jika harga-harga sekuritas mempunyai properti seperti yang didefinisikannya, maka harga-harga tersebut dikatakan *fully reflect* terhadap informasi yang tersedia. Definisi Beaver ini mempunyai arti bahwa pasar dikatakan efisien terhadap satu set informasi yang spesifik (dihasilkan dari suatu sistem informasi) jika harga yang terjadi setelah informasi diterima oleh pelaku pasar sama dengan harga yang akan terjadi jika setiap orang mendapatkan set informasi tersebut. Harga yang terjadi di pasar yang efisien ini disebut dengan "*full information price.*"

Sesuatu yang menarik dari definisi ini adalah bahwa jika semua orang sudah mendapatkan set informasi yang sama, maka secara definisi dikatakan bahwa pasar adalah efisien. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa efisiensi pasar bentuk lemah (semua informasi masa lalu yang tersedia) dan bentuk setengah kuat (informasi yang baru dipublikasikan) selalu terjadi, karena anggapannya informasi tersebut telah didistribusikan dan tersedia untuk publik. Akan tetapi, Beaver berargumentasi lagi bahwa walaupun informasi secara publik tersedia, tetapi terdapat biaya untuk memperoleh informasi tersebut. Oleh karena itu, informasi yang disebarakan mungkin hanya diterima oleh sebagian dari investor saja dan pasar yang tidak efisien

menurut definisi Beaver dapat saja terjadi.

Definisi dari Beaver ini juga masih menimbulkan masalah dalam hal pengujian pasar yang efisien tersebut. Untuk menguji pasar yang efisien, maka masih dibutuhkan suatu ukuran pembandingan (*benchmark*). *Benchmark* yang digunakan adalah return normal yang seharusnya diperoleh oleh pelaku pasar. Return hasil dari informasi kemudian dibandingkan dengan return normal menurut *benchmark*. Jika hasilnya tidak menyimpang berarti pasar sudah efisien dan sebaliknya jika hasilnya menyimpang, maka pasar dikatakan tidak efisien. Dengan demikian definisi Beaver ini juga membutuhkan sebuah model pasar berdasarkan model indeks tunggal dapat digunakan untuk menghitung return normal tersebut. Return normal menurut *benchmark* kemudian dibandingkan dengan return sesungguhnya hasil dari distribusi informasi yang diterima oleh investor. Selisih dari return normal dengan return sesungguhnya ini merupakan return yang tidak normal (*abnormal return*) atau disebut juga dengan return yang berlebihan (*excessive return*). Dengan demikian untuk pasar yang efisien menurut Beaver ini, investor tidak akan menikmati *abnormal return* atau *excessive return*.

3. Definisi Efisiensi Pasar Didasarkan pada Proses Dinamik

Definisi efisiensi pasar sebelumnya merupakan definisi yang didasarkan pada lingkungan pasar efisien yang statis. Misalnya adalah definisi efisiensi pasar menurut Beaver yang didasarkan pada distribusi

informasi yang dimiliki oleh investor. Menurut definisi Beaver ini, pasar adalah efisien jika harga-harga sekuritas terjadi jika setiap orang mempunyai informasi yang sama (*full information prices*). Definisi efisiensi pasar yang statis ini tidak mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan kecepatan proses distribusinya.

Informasi yang tidak simetris atau asimetrik informasi (*information asymmetric*) adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja (*informed investors*). Asimetrik informasi dapat terjadi di pasar modal atau di pasar yang lain. Contoh terkenal dari asimetrik informasi adalah yang terjadi di pasar mobil bekas. Pemilik mobil bekas lebih ini mungkin menjual "*lemon*" dan mengakuinya sebagai "*orange*". Sebaliknya pembeli mobil, yang menyadari mempunyai informasi yang kurang dibandingkan dengan yang dimiliki oleh penjual, tidak dapat membedakan antara *lemon* (mobil yang jelek) dan *orange* (mobil yang baik), akan menawar mobil tersebut dengan harga yang rendah. Akibatnya, penjual yang benar-benar menawarkan mobil yang bagus akan dirugikan, karena mobilnya dinilai terlalu rendah oleh calon pembeli. Dari ilustrasi ini terlihat bahwa asimetrik informasi dapat merugikan pasar modal yang menawarkan sekuritas-sekuritas yang berkualitas. Alasan ini pula yang membuat emiten yang menawarkan sekuritas berkualitas secara sukarela mengungkapkan semua informasi yang mereka miliki sehubungan dengan sekuritas tersebut untuk mengurangi asimetrik informasi.

Definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada proses dinamik mempertimbangkan distribusi informasi yang tidak simetris dan menjelaskan bagaimana harga-harga akan menyesuaikan karena informasi tidak simetris tersebut. Definisi yang didasarkan pada proses yang dinamik ini menekankan pada kecepatan penyebaran informasi yang tidak simetris. Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini.

Awal dari literatur efisiensi pasar mengasumsikan bahwa kecepatan penyesuaian (*speed of adjustment*) dari harga sekuritas karena penyebaran informasi yang ada terjadi dengan seketika. Konsep terbaru dari efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian harus terjadi dengan seketika, tetapi terjadi dengan cepat (*quickly*) setelah informasi disebarkan untuk menjadi tersedia bagi semua orang. Jones (1995) memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut ini. Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut.

2.5. Bentuk-bentuk Efisiensi Pasar

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan

analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedang pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

1. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar yang efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utamadari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk

lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa bentuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupasebagai berikut ini.

- a) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contoh dari informasi yang dipublikasikan ini misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
- b) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini

dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contoh dari informasi ini misalnya adalah regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh semua bank-bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank saja, tetapi mungkin semua emiten di dalam industri perbankan.

- c) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan. Regulasi ini akan mempunyai dampak ke harga sekuritas tidak hanya untuk sebuah perusahaan saja atau perusahaan-perusahaan di suatu industri, tetapi mungkin berdampak langsung pada semua perusahaan.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

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

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

Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat dan pasar efisien bentuk lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya bahwa pasar efisien bentuk lemah tidak harus berarti pasar efisien bentuk setengah kuat.

2. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Pembagian efisiensi pasar oleh Fama ini didasarkan pada ketersediaan informasi, sehingga efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Untuk

informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut, seperti misalnya informasi tentang pengumuman laba perusahaan, pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dengan demikian, untuk informasi seperti pengumuman laba, efisiensi pasar tidak ditentukan dengan seberapa canggih pasar mengolah informasi laba tersebut, tetapi seberapa luas informasi tersebut tersedia di pasar. Informasi pasar semacam ini merupakan efisiensi pasar secara informasi.

Akan tetapi untuk informasi yang masih perlu diolah lebih lanjut, ketersediaan informasi saja tidak menjamin pasar akan efisien. Sebagai misalnya adalah informasi tentang pengumuman merger oleh suatu perusahaan emiten. Pada waktu informasi ini diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, belum tentu harga dari sekuritas perusahaan bersangkutan akan mencerminkan informasi tersebut dengan penuh. Alasannya adalah pelaku pasar harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi merger tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Tidak selamanya suatu pengumuman merger merupakan kabar baik atau kabar buruk. Lain halnya dengan pengumuman laba perusahaan yang dapat dengan mudah diinterpretasikan sebagai kabar baik atau buruk. Jika laba meningkat dari laba periode sebelumnya, maka dapat diartikan sebagai kabar baik, dan sebaliknya jika laba menurun dapat diartikan sebagai kabar buruk. Interpretasi pengumuman merger sebagai kabar baik atau kabar buruk membutuhkan analisis yang mendalam untuk memperkirakan besarnya dampak dari informasi tersebut ke harga sekuritas bersangkutan. Untuk

mengolah informasi semacam ini dengan benar, pelaku pasar harus canggih (*sophisticated*). Jika hanya sebagian saja pelaku pasar yang canggih, maka kelompok ini dapat menikmati keuntungan yang tidak normal disebabkan mereka dapat menginterpretasikan informasi dengan lebih benar dibandingkan dengan kelompok pelaku pasar yang kurang atau tidak canggih (*naive*). Walaupun informasi sudah tersedia untuk semua pelaku pasar, tetapi pasar yang tidak efisien saja terjadi, disebabkan karena ada sekelompok pelaku pasar yang dapat memperoleh keuntungan yang tidak normal karena kecanggihannya. Dengan demikian pembagian efisiensi pasar berdasarkan ketersediaan informasi saja tidaklah cukup. Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kecanggihan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Penulis menyebut efisiensi pasar jika semua informasi tersedia dan semua pelaku pasar dapat mengambil keputusan dengan canggih sebagai efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut versi Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi, maka efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Karena melibatkan lebih banyak faktor dalam menentukan pasar yang efisien, suatu

pasar yang efisien secara keputusan merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebagai contoh misalnya adalah pengumuman pembayaran dividen yang naik dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan. Umumnya perusahaan emiten menggunakan pembayaran dividen sebagai sinyal kepada pelaku pasar. Dengan meningkatkan nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan, sehingga mampu meningkatkan pembayaran dividen. Sebaliknya jika perusahaan memotong nilai dividen akan dianggap sebagai sinyal buruk karena akan dianggap sebagai kekurangan likuiditas. Pelaku pasar yang kurang cangguh akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh. Secara definisi, ini berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Sebaliknya pelaku pasar yang cangguh tidak akan mudah dibodohi (*fooled*) oleh emiten. Pelaku pasar yang cangguh akan menganalisis informasi ini lebih lanjut untuk menentukan apakah benar ini merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya. Jika ternyata sinyal ini merupakan sinyal yang tidak valid (ternyata perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik) dan karena investor tidak cangguh, reaksi mereka yang positif terhadap informasi

pembayaran dividen yang meningkat tersebut merupakan reaksi yang tidak benar, sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan, karena mereka mengambil keputusan yang salah. Jika pasar efisien secara keputusan, maka pelaku pasar akan dapat mengetahui bahwa sinyal tersebut adalah sinyal yang tidak benar. Akibatnya mereka akan menganggap informasi tersebut bukan sebagai kabar baik, tetapi mungkin sebaliknya sebagai kabar buruk, karena peningkatan pembayaran dividen untuk perusahaan yang tidak mempunyai prospek yang baik akan menyebabkan kesulitan likuiditas. Oleh karena itu jika pelaku pasar cangghih dan mereka mengerti bahwa sinyal yang diberikan merupakan sinyal yang salah, mereka akan bereaksi sebaliknya yang tercermin di dalam harga sekuritas emiten secara negatif terhadap informasi tersebut. Dengan demikian untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien secara keputusan tidaklah cukup hanya melihat efisien secara informasi, tetapi juga harus mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar.

Pasar yang efisien secara informasi merupakan pasar yang adil, sehingga penyelenggara pasar dan *regulator* berusaha membuat pasar saham seefisien mungkin. Dikatakan pasar yang adil, karena diharapkan semua pelaku pasar mendapatkan informasi yang sama kualitas dan jumlahnya dan yang diterima pada saat yang sama, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal di atas kerugian investor yang lainnya. Oleh karena itu, *regulator* pasar modal (seperti misalnya SEC di Amerika Serikat atau Bapepam di Indonesia), berusaha untuk membuat informasi

yang diperlukan menjadi tersedia dipasar secara luas, misalnya dengan mengharuskan pengungkapan informasi yang penting oleh perusahaan emiten. Informasi yang tersedia saja tidak dapat menjadikan pasar efisien secara keputusan. Untuk mengarah ke pasar yang efisien secara keputusan, maka pendidikan merupakan hal yang mutlak untuk membuat pelaku pasar menjadi canggih (*sophisticated*).

2.6. *Abnormal Return* (Return Tidak Normal)

Abnormal return atau return tidak normal sering pula disebut dengan *excess return*. Definisi atau pengertian dari *abnormal return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi dari return normal (Jogiyanto, 2000; 415). Return normal adalah return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Oleh karena itu, *abnormal return* adalah selisih antara return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan return yang diharapkan (*expected return*). Secara matematis *abnormal return* dapat dihitung dengan menggunakan formula berikut (Jogiyanto, 2000; 415);

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

Notasi:

- $RTN_{i,t}$: *Abnormal return* atau return tidak normal saham i pada waktu t
- $R_{i,t}$: *Actual return* atau return sesungguhnya saham i pada waktu t
- $E[R_{i,t}]$: *Expected return* atau return yang diharapkan saham i pada waktu t

Dalam formula di atas, *actual return* atau return yang sesungguhnya terjadi untuk saham i pada waktu t dapat dihitung dengan menggunakan formula (Jogiyanto, 2000; 416)

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

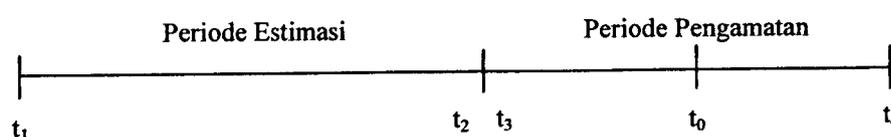
Notasi:

- $R_{i,t}$: *Actual return* atau return sesungguhnya saham i pada waktu t
 $P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu t
 $P_{i,t-1}$: Harga saham i pada waktu t-1

Menurut Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2000; 416) terdapat tiga model untuk menghitung *expected return* atau return yang diharapkan yaitu: *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*. Adapun penjelasan dari masing-masing model perhitungan return tidak normal tersebut adalah sebagai berikut;

1. *Mean-Adjusted Model*

Mean-Adjusted Model atau model disesuaikan rata-rata menganggap bahwa return yang diharapkan memiliki nilai yang konstan (tetap), yang sama dengan rata-rata *actual return* sebelumnya pada periode estimasi. Periode estimasi (*estimation period*) ini merupakan periode sebelum periode peristiwa (*event period*) atau periode pengamatan atau jendela peristiwa. Secara skematis periode estimasi dan periode peristiwa dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1. .
Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Dalam Gambar 2.1. tersebut, waktu t_1 sampai dengan t_2 adalah adalah periode estimasi (*estimation period*); sedangkan waktu t_3 sampai dengan t_4

adalah periode pengamatan (*event period*). Peristiwa atau *event* yang diteliti terjadi pada waktu t_0 .

Berdasarkan *Mean-Adjusted Model* atau model disesuaikan rata-rata, maka besarnya return yang diharapkan (*expected return*) dapat dihitung dengan menggunakan formula (Jogiyanto, 2000; 417);

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=1}^{t_2} R_{i,j}}{T}$$

Notasi:

- $E[R_{i,t}]$: *Expected Return* saham i pada periode peristiwa ke- t
 $R_{i,j}$: *Actual return* atau return sesungguhnya saham i pada periode estimasi ke j
 T : Lamanya periode estimasi dari t_1 sampai dengan t_2 .

2. *Market Model*

Perbedaan *market model* dengan *mean-adjusted model* terletak pada perhitungan return harapan atau *expected return*. Dalam *market model* ini return harapan dihitung dengan menggunakan metode *ordinary least square*, dimana sebagai variabel dependen adalah return realisasi sedangkan sebagai variabel independen adalah return pasar. *Ordinary least square* tersebut dilakukan dengan data pada periode estimasi. Selanjutnya nilai slope atau nilai β yang diperoleh dari analisis tersebut digunakan untuk menghitung *expected return* di periode pengamatan.

3. *Market-Adjusted Model*

Di dalam *market adjusted model* dianggap bahwa proxy terbaik dari *expected return* adalah return indeks pasar. Dengan demikian, dalam *market-*

adjusted model ini tidak diperlukan periode estimasi; jadi nilai dari *expected return* sama dengan nilai return indeks pasar.

2.7. Hipotesis

Peledakan bom yang terjadi di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 merupakan salah satu bentuk informasi yang diduga akan mempengaruhi aktivitas bursa. Informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai informasi yang berkaitan dengan risiko politik yang terjadi di Indonesia baru-baru ini. Jika kasus tersebut dipersepsikan sebagai *bad news* atau sebagai ancaman bagi dunia bisnis, logisnya para investor akan memberikan respon dalam bentuk penurunan aktivitas perdagangan saham yang dilakukannya. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005.
- H₂: Terdapat perbedaan *trading volume activity* (TVA) sebelum dan setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan ini merupakan penelitian merupakan penelitian kejadian/peristiwa (*event study*). *Event study* adalah suatu penelitian yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman (Hartono, 1998: 318).

3.2. Sampling dan Jumlah Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *go public* di PT Bursa Efek Jakarta. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini pada dasarnya adalah sejumlah tertentu dari populasi tersebut yang mempunyai sifat representatif, dalam arti karakteristik sampel tersebut tidak berbeda dengan karakteristik populasi.

Teknik pengambilan sampel (*sampling*) yang digunakan dalam menentukan sampel atau perusahaan-perusahaan sebagai obyek kajian penelitian dilakukan secara *purposive sampling*. *Purposive* mengandung arti bahwa sampel yang diambil didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan oleh peneliti (Emory, 1996: 245). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih perusahaan sampel adalah sebagai berikut

1. Perusahaan bergerak dalam bisnis perhotelan dan travel dan memiliki saham yang aktif diperdagangkan di BEJ.
2. Perusahaan memiliki data harga saham dan volume perdagangan saham

harian selama periode pengamatan yaitu -5 sampai dengan +5 hari dari tanggal 1 Oktober 2005.

Adapun perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bisnis perhotelan dan travel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1.

No.	Kode Emiten	Nama Emiten
1.	ANTA	PT Anta Express Tour & Travel Tbk.
2.	BAYU	PT Bayu Buana Tbk.
3.	SHID	PT Hotel Sahid Jaya International Tbk.
4.	PANR	PT Panorama Sentrawisata Tbk.
5.	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.
6.	STTI	PT Sona Topas Tourism Industry Tbk.

Sumber: ICMD, 2005.

3.3. Periode Pengamatan atau Periode Jendela

Periode pengamatan merupakan interval waktu (hari) yang mencakup waktu sebelum peledakan bom, pada saat dan setelah peledakan bom. Dalam *event study*, periode pengamatan ini digunakan untuk mengamati dampak atau reaksi pasar yang timbul akibat dari adanya suatu peristiwa.

Dalam penelitian ini periode pengamatan yang akan digunakan adalah sebagai berikut: Periode pengamatan 11 hari (5 hari sebelum, 1 hari pada saat, dan 5 hari setelah peledakan bom di Bali tanggal 1 Oktober 2005).

3.4. Metode Analisis Data

1. Return Saham

Return saham merupakan kelebihan harga jual di atas harga beli, yang dinyatakan dalam persentase. Return saham dihitung dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2000: 109):

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

- R_{it} : return saham i pada hari t
- P_{it} : harga saham i pada hari t
- P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1

2. Return Pasar

Return pasar merupakan kelebihan harga saham agregat pada satu periode di atas harga saham agregat periode sebelumnya. Harga agregat ini diukur dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Return indeks pasar dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

- R_{mt} : return pasar pada waktu t
- $IHSG_t$: IHSG pada waktu t
- $IHSG_{t-1}$: IHSG saham i pada waktu t-1

3. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor) (Jogiyanto, 2000: 415). Dalam penelitian

ini, besarnya perubahan harga saham akibat dari adanya pengumuman laporan keuangan diteliti melalui besarnya return abnormal. Besarnya abnormal return adalah (Jogiyanto, 2000: 416):

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

Keterangan:

- $AR_{i,t}$: return tidak normal saham i pada waktu t
 $R_{i,t}$: return aktual saham i pada waktu t
 $E[R_{i,t}]$: return ekpektasi saham i pada waktu t

Dalam penelitian ini, perhitungan return tidak normal menggunakan *market-adjusted model*, dimana digunakan asumsi bahwa penduga terbaik untuk mengestimasi return suatu saham adalah return pasar (Jogiyanto, 2000; 427). Dalam model *market-adjusted model* ini besarnya abnormal return dihitung dengan mengurangi return yang terjadi untuk masing-masing sekuritas dengan return pasar (Jogiyanto, 2000; 428). Secara matematis hal ini dapat dituliskan sebagai berikut;

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

Keterangan:

- $AR_{i,t}$: return tidak normal saham i pada waktu t
 $R_{i,t}$: return aktual saham i pada waktu t
 $R_{m,t}$: return pasar saham i pada waktu t

4. *Avarage Abnormal Return*

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap saham, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata tidak normal seluruh saham secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari dalam periode

jendela/peristiwa. Besarnya nilai rata-rata Return Tidak Normal (RRTN)

dihitung dengan rumus berikut ini: (Jogiyanto, 1998: 346)

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

Keterangan:

AR_{it} : return tidak normal saham i pada waktu t

AAR_t : rata-rata return tidak normal seluruh saham sampel pada waktu t

k : jumlah saham sampel

5. *Trading Volume Activity*

Trading Volume Acticity (TVA) dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur volume perdagangan saham. Menurut Beaver et. al. (1968, dalam Hastuti dan Sudiby) besarnya nilai TVA adalah:

$$TVA = \frac{\Sigma(\text{Saham perusahaan i yang diperdagangkan pada waktu t})}{\Sigma(\text{Saham perusahaan i yang tercatat di BEJ pada waktu t})}$$

Sedangkan besarnya rata-rata TVA adalah:

$$XTVA = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

3.5. Metode Pengujian Hipotesis

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian ini secara operasional dapat dituliskan sebagai berikut:

H_{01} : $AR_{stl} = AR_{sbl}$ Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005.

H_{a1} : $AR_{stl} \neq AR_{sbl}$ Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005.

Pengujian terhadap ada tidaknya perbedaan harga saham dilakukan dengan menggunakan uji perbedaan rata-rata. Variabel yang diuji sebagai representasi dari harga saham adalah return tidak normal (*abnormal return*). Uji perbedaan yang digunakan adalah untuk observasi berpasangan (Sudjana, 1992: 242);

$$t_{hitung} = \frac{\bar{B}}{s_B / \sqrt{n}}$$

Keterangan:

n : jumlah perusahaan sampel

\bar{B} : rata-rata dari selisih *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom.

$$s_B = \frac{n\sum B_i^2 - (\sum B_i)^2}{n(n-1)}$$

Kriteria untuk menerima H_a dan menerima H_0 adalah:

Jika $p < \alpha$ maka H_{a1} diterima, dan H_{01} ditolak. Tetapi jika $p \geq \alpha$ maka

H_{a1} ditolak dan H_{01} diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini secara operasional dapat dituliskan sebagai berikut:

H_{o2} : $TVA_{stl} = TVA_{sbl}$ Tidak terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005.

H_{a2} : $TVA_{stl} \neq TVA_{sbl}$ Terdapat perbedaan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005.

Hipotesis kedua yaitu mengenai ada tidaknya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005 dilakukan dengan menggunakan uji perbedaan rata-rata. Uji perbedaan rata-rata untuk observasi berpasangan (Sudjana, 1992: 242);

$$t_{hitung} = \frac{\bar{B}}{s_B / \sqrt{n}}$$

Keterangan:

n : jumlah perusahaan sampel

\bar{B} : rata-rata dari selisih TVA sebelum dan setelah peledakan bom.

s_B : $\frac{n\sum B_i^2 - (\sum B_i)^2}{n(n-1)}$

Kriteria untuk menerima H_a dan menerima H_o adalah:

Jika $p < \alpha$ maka H_{a1} diterima, dan H_{o1} ditolak. Tetapi jika $p \geq \alpha$ maka

H_{a1} ditolak dan H_{o1} diterima.

Tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah sebesar 5%.

BAB IV ANALISIS DATA

Dalam bab IV ini penulis sajikan analisis terhadap data yang telah penulis peroleh selama pelaksanaan penelitian di Pojok BEJ UII Yogyakarta. Analisis data yang dilakukan dalam bab ini pada dasarnya merupakan analisis yang bertujuan untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang bergerak bergerak dalam bisnis perhotelan dan travel; yakni berjumlah 6 perusahaan. Periode amatan atau periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 hari sebelum sampai dengan 5 hari setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005.

4.1. Analisis Deskriptif

4.1.1. Return Tidak Normal (*Abnromal Return*)

Besarnya return tidak normal masing-masing saham sebelum dan setelah peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 disajikan dalam Tabel 4.1.

Berdasarkan nilai return tidak normal yang disajikan dalam Tabel 4.1 tersebut tampak bahwa pada periode sebelum peledakan bom, rata-rata return tidak normal tertinggi dimiliki oleh saham SHID yaitu sebesar 0.10293%; sedangkan return tidak normal terendah dimiliki oleh saham BAYU yaitu -4.28838%.

Tabel 4.1
Return Tidak Normal (*Abnormal Return*)
Sebelum dan Setelah Peledakan Bom Bali 1 Oktober 2005

Hari	ANTA	BAYU	SHID	PANR	PLIN	SONA	Rata ²
-5	-2.14582	-2.14582	-2.14582	-2.14582	-2.14582	-2.14582	-2.14582
-4	-0.29471	-0.29471	-0.29471	-0.29471	-0.29471	-0.29471	-0.29471
-3	0.93925	-14.06075	-12.10423	0.93925	0.93925	0.93925	-3.73466
-2	-1.98601	-1.98601	-1.98601	-1.98601	-1.98601	-1.98601	-1.98601
-1	-2.95459	-2.95459	17.04541	-2.95459	-2.95459	-14.06570	-1.47311
0	-0.38350	-0.38350	-0.38350	-0.38350	-0.38350	-0.38350	-0.38350
1	-1.63852	-7.52088	-1.63852	-1.63852	-1.63852	-1.63852	-2.61892
2	-0.26236	-0.26236	-16.92902	-0.26236	-0.26236	-0.26236	-3.04014
3	0.69553	6.94553	0.69553	0.69553	0.69553	0.69553	1.73719
4	0.15725	0.15725	0.15725	0.15725	0.15725	0.15725	0.15725
5	-0.74252	-0.74252	19.25748	-0.74252	-0.74252	-0.74252	2.59081
Sebelum	-1.28838	-4.28838	0.10293	-1.28838	-1.28838	-3.51060	
Setelah	-0.35813	-0.28460	0.30854	-0.35813	-0.35813	-0.35813	

Sumber: Lampiran 1.

Pada periode sebelum peledakan bom, rata-rata return tidak normal seluruh saham saham tertinggi terjadi pada hari -4 yaitu sebesar -0.29471%; sedangkan terendah terjadi pada hari -3 yaitu sebesar -3.73466%. Pada periode setelah peledakan bom, rata-rata return tidak normal seluruh saham tertinggi terjadi pada hari +3 yaitu sebesar 1.73719%; sedangkan terendah terjadi pada hari +2 yaitu sebesar -3.04014%.

4.1.2. Trading Volume Activity (TVA)

Besarnya TVA masing-masing saham sebelum dan setelah peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 disajikan dalam Tabel 4.2.

Berdasarkan nilai TVA yang disajikan dalam Tabel 4.2 tersebut tampak bahwa pada periode sebelum peledakan bom, TVA tertinggi dimiliki oleh saham ANTA yaitu

sebesar 0.00086; sedangkan TVA terendah dicapai oleh PANR dan PLIN yaitu bernilai nol. Pada periode setelah peledakan bom TVA tertinggi dicapai oleh saham BAYU sedangkan TVA terendah dimiliki oleh PANR, PLIN dan SONA yaitu bernilai nol.

Tabel 4.2
Trading Volume Acitivity (TVA)
 Sebelum dan Setelah Peledakan Bom Bali 1 Oktober 2005

Hari	ANTA	BAYU	SHID	PANR	PLIN	SONA	Rata ²
-5	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
-4	0.00430	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00072
-3	0.00000	0.01486	0.00766	0.00000	0.00000	0.00000	0.00375
-2	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
-1	0.00000	0.00000	0.00766	0.00000	0.00000	0.00045	0.00135
0	0.09342	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01557
1	0.01579	0.01416	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00499
2	0.00000	0.02973	0.02298	0.00000	0.00000	0.00000	0.00878
3	0.00000	0.02831	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00472
4	0.01754	0.02831	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00764
5	0.00000	0.00849	0.00766	0.00000	0.00000	0.00000	0.00269
Sebelum	0.00086	0.00297	0.00306	0.00000	0.00000	0.00009	
Setelah	0.00667	0.02180	0.00613	0.00000	0.00000	0.00000	

Sumber: Lampiran 2.

Pada periode sebelum peledakan bom, rata-rata TVA seluruh saham tertinggi terjadi pada hari -3 yaitu sebesar 0.00375; sedangkan terendah terjadi pada hari -5 dan hari -2 yaitu nol. Pada periode setelah peledakan bom, rata-rata TVA seluruh saham tertinggi terjadi pada hari +2 yaitu sebesar 0.00878; sedangkan terendah terjadi pada hari +5 yaitu sebesar 0.00265.

4.2. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menduga adanya pengaruh peristiwa peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 terhadap harga saham-saham perusahaan yang tergabung dalam sektor hotel dan travel perjalanan. Sebagaimana dalam *event study* lainnya, respon harga terhadap suatu peristiwa yang diperkirakan mempengaruhi pasar diukur melalui *abnormal return* atau return tidak normal. Demikian pula dalam penelitian ini, pengaruh peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 terhadap harga saham melalui ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom.

Besarnya nilai rata-rata abnormal return perusahaan sampel sebelum dan setelah peledakan bom di Bali pada tanggal 1 Oktober 2005 disajikan dalam Tabel 4.1. Sedang grafik dari *abnormal return* tersebut disajikan dalam Gambar 4.1.

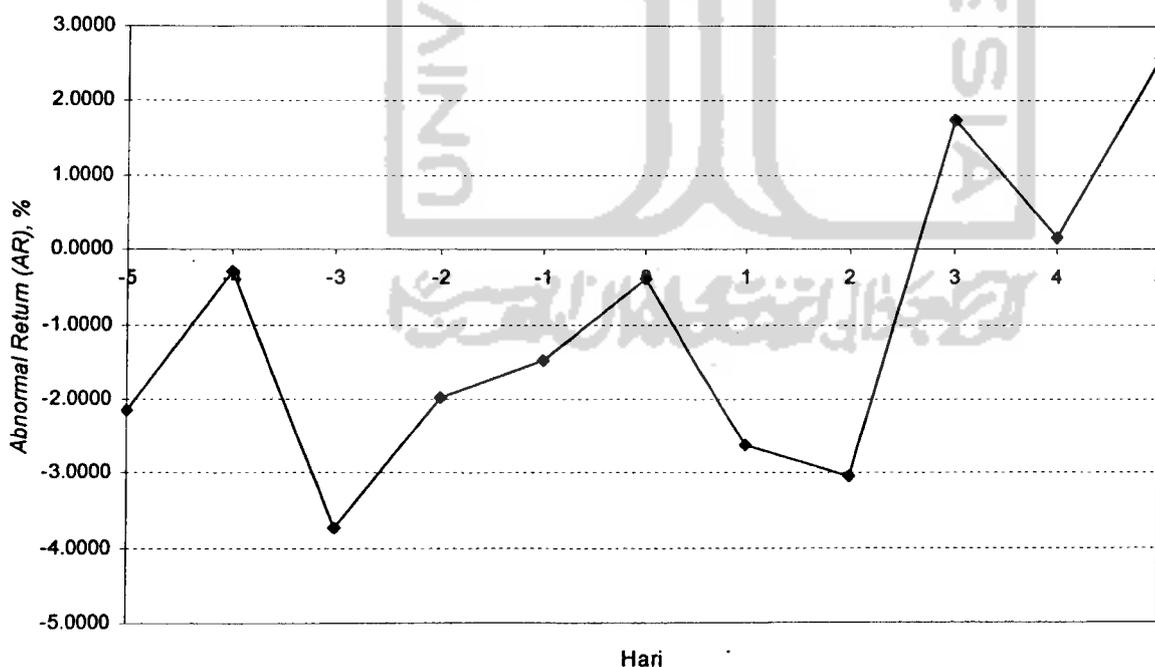
Tabel 4.1.
Abnormal Return Perusahaan Sampel
 Selama 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peledakan Bom
 – Bali 1 Oktober 2005

Hari	<i>Abnormal Return (%)</i>	Hari	<i>Abnormal Return (%)</i>
-5	-2.14582	1	-2.61892
-4	-0.29471	2	-3.04014
-3	-3.73466	3	1.73719
-2	-1.98601	4	0.15725
-1	-1.47311	5	2.59081
Rata ²	-1.92686	Rata ²	-0.23476

Sumber: Data Sekunder diolah.

Berdasarkan *abnormal return* perusahaan sampel selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peledakan bom yang disajikan dalam Tabel 4.1. di muka, ternyata rata-rata *abnormal return* selama 5 hari sebelum peledakan bom adalah sebesar -1.92686%; sedangkan rata-rata *abnormal return* selama 5 hari setelah peledakan bom adalah sebesar -0.23476%. Dari kedua nilai rata-rata *abnormal return* tersebut menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *abnormal return* perusahaan sampel pada saat setelah terjadi peledakan bom. Hal ini menunjukkan secara rata-rata bahwa pasar bereaksi positif terhadap peledakan bom tersebut.

Gambar 4.1.
Abnormal Return Perusahaan Sampel
Selama 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peledakan Bom
Bali 1 Oktober 2005



Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* selama periode jendela disajikan dalam Tabel 4.2. berikut.

Tabel 4.2
Signifikansi *Abnormal Return* Perusahaan Sampel
Selama 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peledakan Bom
Bali 1 Oktober 2005

Hari	AR (%)	t (p)	Hari	AR (%)	t (p)
-5	-2.14582	na	1	-2.61892	-2.671(0.044)
-4	-0.29471	na	2	-3.04014	-1.094 (0.324)
-3	-3.73466	-1.259 (0.264)	3	1.73719	1.668 (0.156)
-2	-1.98601	na	4	0.15725	na
-1	-1.47311	-0.357 (0.736)	5	2.59081	0.777 (0.472)

Sumber: Data Sekunder diolah.

Keterangan: na (*not available*), tidak dapat dihitung karena rata-rata dan deviasi standar bernilai nol

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi pengujian terhadap nilai abnormal return pada masing-masing selama periode jendela, ternyata pada periode sebelum peledakan bom tidak ada nilai abnormal return yang signifikan, karena $p > 0.05$. Sedangkan pada periode setelah peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 terdapat abnormal return yang signifikan yaitu pada hari +1.

Pengujian terhadap signifikansi perbedaan rata-rata *abnormal return* tersebut dilakukan melalui uji t. Berdasarkan hasil analisis data dengan bantuan program SPSS 13.0 diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.3.
 Hasil Uji t Rata-rata *Abnormal Return*
 Sebelum dan Setelah Peledakan Bom

	AR (%) Sebelum Peledakan Bom	AR (%) Setelah Peledakan Bom
Rata-rata AR	-1.9268650	-0.2347633
Selisih rata-rata AR		-1.629210167
$t_{hitung} = -2.742$ $p = 0.041$		

Sumber: Data Sekunder diolah

Dalam pengujian hipotesis pertama ini, digunakan tingkat signifikansi (*level of significance*), $\alpha = 5\%$ atau 0.05; hal ini dengan pertimbangan bahwa tingkat signifikansi tersebut sudah cukup baik.

Berdasarkan hasil analisis data dengan program SPSS 13.0, diperoleh besarnya nilai $t_{hitung} = -2.742$ dengan $p = 0.041$. Jika nilai p tersebut dibandingkan dengan α ternyata nilai $p(0.041) < \alpha(0.05)$, dengan demikian hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ini dapat disimpulkan bahwa, hipotesis pertama penelitian ini diterima kebenarannya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa peledakan bom 1 Oktober di Bali menimbulkan perubahan *abnormal return* yang signifikan pada perusahaan yang bergerak dalam sektor hotel dan travel, yaitu dari sebesar -1.9268650% berubah menjadi -0.2347633%.

4.3. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menduga adanya pengaruh peristiwa peledakan bom di Bali pada 1 Oktober 2005 terhadap aktivitas perdagangan saham-saham perusahaan travel dan hotel. Sebagaimana dalam *event study* lainnya, respon aktivitas perdagangan terhadap suatu peristiwa yang diperkirakan mempengaruhi pasar diukur melalui *trading volume activity* (TVA).

Besarnya nilai rata-rata *trading volume activity* perusahaan sampel sebelum dan setelah peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 disajikan dalam Tabel 4.6. Sedang grafik dari *trading volume activity* tersebut disajikan dalam Gambar 4.2.

Tabel 4.6.
Trading Volume Activity Perusahaan Sampel
Selama 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peledakan Bom
di Bali pada 1 Oktober 2005

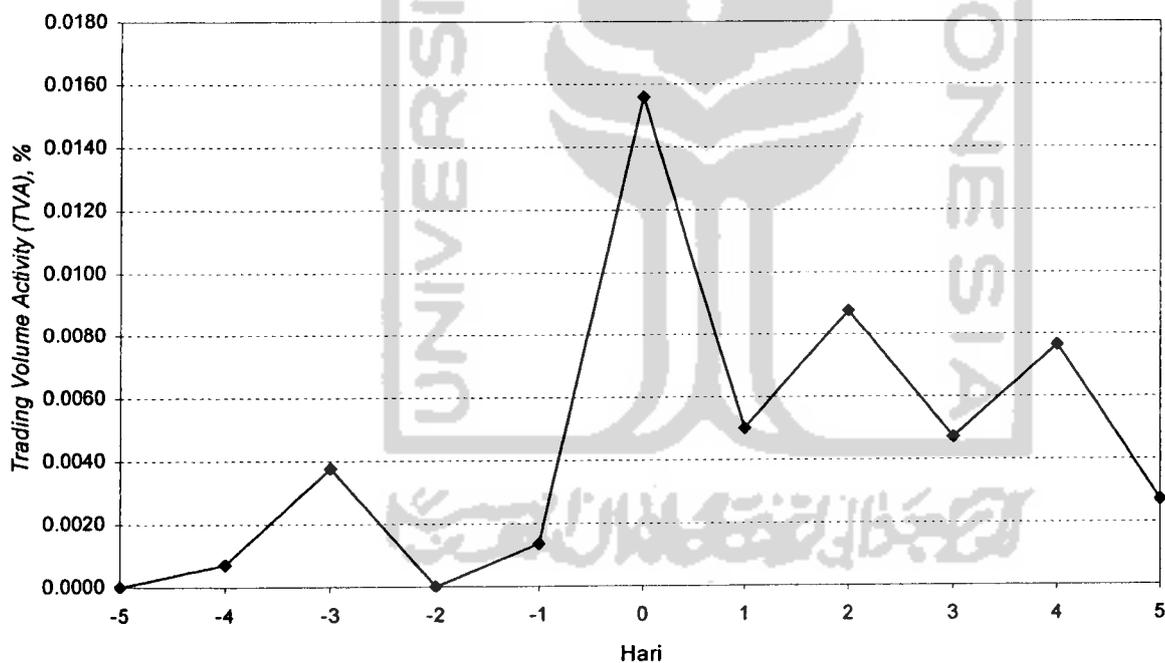
Hari	TVA (%)	Hari	TVA (%)
-5	0.00000	1	0.00499
-4	0.00072	2	0.00878
-3	0.00375	3	0.00472
-2	0.00000	4	0.00764
-1	0.00135	5	0.00269
Rata ²	0.00116	Rata ²	0.00577

Sumber: Lampiran 3.

Berdasarkan *trading volume activity* perusahaan sampel selama periode pengamatan yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peledakan bom yang disajikan dalam Tabel 4.4., ternyata rata-rata *trading volume activity* selama 5 hari sebelum

peledakan bom adalah sebesar 0.00116%; sedangkan rata-rata *trading volume activity* selama 5 hari setelah peledakan bom adalah sebesar 0.00577%. Dari kedua nilai rata-rata *trading volume activity* tersebut menunjukkan adanya peningkatan rata-rata *trading volume activity* perusahaan sampel pada 5 hari setelah terjadi peledakan bom, dibanding pada 5 hari sebelum peledakan bom. Hal ini menunjukkan secara rata-rata bahwa pasar bereaksi positif terhadap peledakan bom tersebut.

Gambar 4.2.
Trading Volume Activity Perusahaan Sampel
Selama 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peledakan Bom
di Bali pada 1 Oktober 2005



Tabel 4.7
Signifikansi *Trading Volume Activity* Perusahaan Sampel
Selama 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peledakan Bom
Bali 1 Oktober 2005

Hari	TVA (%)	t (p)	Hari	TVA (%)	t (p)
-5	0.00000	na	1	0.00499	1.578 (0.175)
-4	0.00072	1.000 (0.363)	2	0.00878	1.562 (0.179)
-3	0.00375	na	3	0.00472	1.000 (0.363)
-2	0.00000	na	4	0.00764	1.520 (0.189)
-1	0.00135	1.070 (0.334)	5	0.00269	1.578 (0.175)

Sumber: Lampiran 4.

Keterangan: na (not available), tidak dapat dihitung karena rata-rata dan deviasi standar bernilai nol

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi pengujian terhadap nilai *trading volume activity* pada masing-masing selama periode jendela, ternyata tidak ada nilai abnormal return yang signifikan, karena $p > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa pada dasarnya peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 bukan merupakan informasi yang dipertimbangkan oleh para investor dalam melakukan transaksi perdagangannya di bursa.

Pengujian terhadap signifikansi perbedaan rata-rata *trading volume activity* tersebut dilakukan melalui uji t. Berdasarkan hasil analisis data dengan bantuan program SPSS 13.0 diperoleh hasil sebagai berikut;

Tabel 4.8.
 Hasil Uji t Rata-rata *Trading Volume Activity*
 Sebelum dan Setelah Peledakan Bom

	TVA (%) Sebelum Peledakan Bom	TVA (%) Setelah Peledakan Bom
Rata-rata TVA	0.0011644	0.0057656
Selisih rata-rata TVA	-0.00460115	
$t_{hitung} = -1.532$ $p = 0.186$		

Sumber: Lampiran 6.

Dalam pengujian hipotesis kedua ini juga menggunakan tingkat signifikansi (*level of significance*), $\alpha = 5\%$ atau 0.05; hal ini dengan pertimbangan bahwa tingkat signifikansi tersebut sudah cukup baik.

Berdasarkan hasil analisis data dengan program SPSS 11.5, diperoleh besarnya nilai $t_{hitung} = -1.532$ dengan $p = 0.186$. Jika nilai p tersebut dibandingkan dengan α ternyata nilai $p(0.186) > \alpha(0.05)$, dengan demikian hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005 diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua ini dapat disimpulkan bahwa, hipotesis kedua penelitian ini tidak dapat diterima kebenarannya. Terjadinya perbedaan atau peningkatan *trading volume activity* yang secara statistika tidak signifikan atau dengan kata lain dapat diabaikan. Hal ini kemungkinan disebabkan investor tidak begitu memperhatikan peristiwa peledakan bom Bali tersebut, sehingga tidak mempengaruhi ekspektasi mereka dalam bertransaksi di bursa sedemikian rupa aktivitas perdagangan saham di bursa relatif stabil dan tidak menimbulkan adanya perubahan TVA yang berarti.

4.4. Pembahasan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa peledakan bom Bali yang terjadi pada tanggal 1 Oktober 2005 tersebut, memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor atau dapat dikatakan memiliki *information content*. Hal ini dibuktikan oleh adanya perbedaan yang signifikan antara return tidak normal sebelum peledakan bom dengan return tidak normal setelah peledakan bom. Tetapi jika ditinjau dari aktivitas perdagangannya, ternyata tidak ada perbedaan aktivitas perdagangan yang signifikan antara sebelum dan setelah peledakan bom, hal tampak dari tidak adanya perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum peledakan bom dengan TVA setelah peledakan bom. Jika mengacu pada penelitian ini yakni berdasarkan kasus peledakan bom Bali 1 Oktober 2005, maka BEJ dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang tidak efisien, karena sebagian investor yang memperoleh *abnormal return* yang signifikan.

Sebagai implikasi manajerial dari hasil penelitian ini, para investor dalam menghadapi suatu peristiwa politik atau ekonomi yang diperkirakan dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di bursa, sebaiknya tidak hanya memperhatikan return saham saja, tetapi juga mempertimbangkan variabel lain, khususnya TVA. TVA yang tinggi juga perlu diperhatikan bagi para investor yang ingin mempertahankan likuiditas dananya, karena dengan TVA tinggi berarti frekuensi perdagangan saham juga tinggi, sehingga perputaran dana juga tinggi.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Sebagai bagian akhir dari skripsi yang penulis susun, dalam bab ini disajikan beberapa kesimpulan. Kesimpulan-kesimpulan tersebut seluruhnya didasarkan pada hasil analisis data yang telah dilakukan.

5.1. Kesimpulan

1. Perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005 mempunyai nilai $t_{hitung} = -2.742$ dengan $p = 0.041$. Jika nilai p tersebut dibandingkan dengan α ternyata nilai $p(0.041) < \alpha(0.05)$, dengan demikian hipotesis alternatif (H_a) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata *abnormal return* sebelum dan setelah peledakan bom Bali 1 Oktober 2005 diterima. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ini maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama penelitian ini diterima kebenarannya.
2. Perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005 mempunyai nilai $t_{hitung} = -1.532$ dengan $p = 0.186$. Jika nilai p tersebut dibandingkan dengan α ternyata nilai $p(0.186) > \alpha(0.05)$, dengan demikian hipotesis nol (H_0) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peledakan bom di Bali 1 Oktober 2005 diterima. Meskipun terjadi perbedaan *trading volume activity* tetapi perbedaan tersebut secara statistika tidak signifikan atau dengan kata lain dapat diabaikan.

5.2. Saran

Mengacu pada hasil penelitian ini maka penulis sarankan kepada para investor saham di BEJ, dalam menghadapi suatu peristiwa politik atau ekonomi yang diperkirakan dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan saham di bursa, sebaiknya tidak hanya memperhatikan return saham saja, tetapi juga mempertimbangkan variabel lain, khususnya TVA. TVA yang tinggi juga perlu diperhatikan bagi para investor yang ingin mempertahankan likuiditas dananya, karena dengan TVA tinggi berarti frekuensi perdagangan saham juga tinggi, sehingga perputaran dana juga tinggi.



DAFTAR PUSTAKA

- Beaver, W. H. (1989). *Financial Reporting An Accounting Revolution*, Second Edition, Prentice Hall Inc., New York.
- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work", *Journal of Finance*, 24, hlm. 383-417.
- Foster, G. (1986). *Financial Statement Analysis*, Second Edition, Prentice-Hall, New York.
- Hastuti, Ambar Woro dan Bambang Sudiby. (1999). "Pengaruh Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Return dan Volume Perdagangan Saham", *Journal Riset Akuntansi*, IAI.
- Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, PP AMP YKPN, Yogyakarta, 1993.
- Jogiyanto, H.M. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Jones, Charles P. (1995). *Investment*. Second Edition, Dryden Press, New York.
- Koetin, E.A. (1994). *Suatu Pedoman Investasi dalam Efek di Indonesia*, U.S. Agency for International Development Financial Market Project.
- Sharpe, William. (1995). *Teori Investasi*. Edisi Sembilan, Prenhallindo, Jakarta.
- Sudjana. (1992). *Metoda Statistika*. Tarsito, Bandung.
- Tjiptono Darmadji dan Hendi M. fakhrudin. (2001). *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat, Jakarta.



LAMPIRAN

وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزِينَ لَكُمْ

ISLAM

Lampiran 1

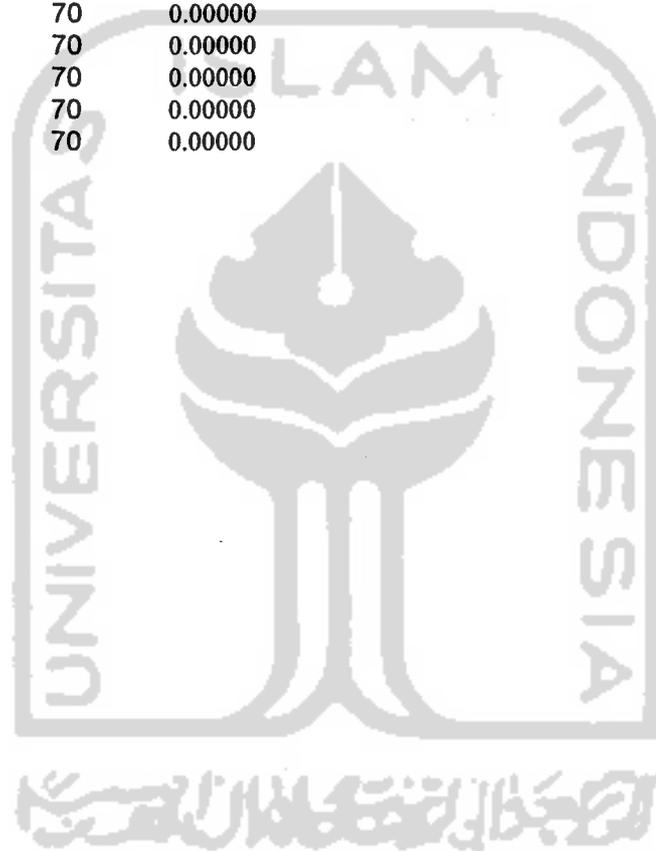
**PERHITUNGAN RETURN TIDAK NORMAL
(ABNORMAL RETURN) SAHAM**



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

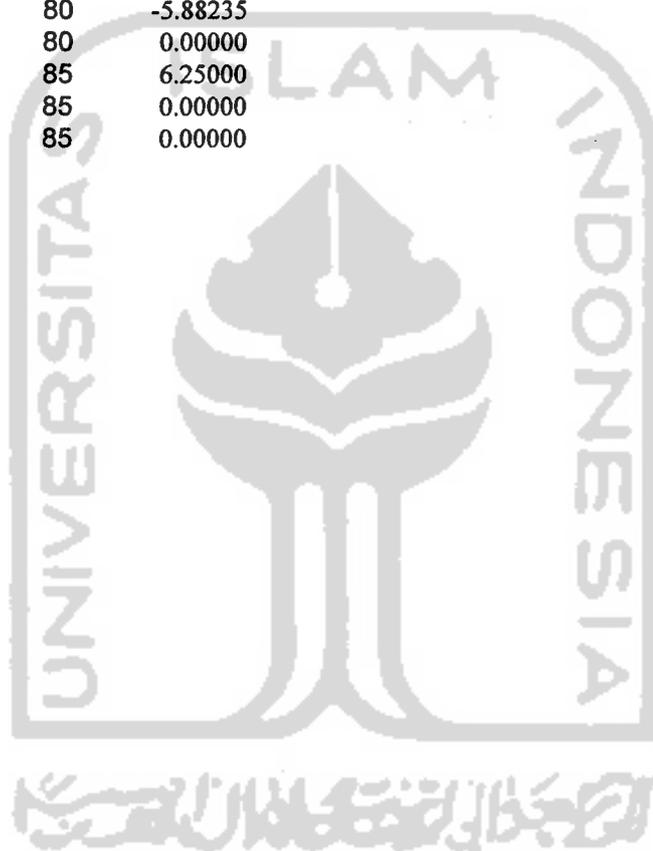
PERHITUNGAN RETURN SAHAM ANTA

Hari	Harga	Return
-6	70	
-5	70	0.00000
-4	70	0.00000
-3	70	0.00000
-2	70	0.00000
-1	70	0.00000
0	70	0.00000
1	70	0.00000
2	70	0.00000
3	70	0.00000
4	70	0.00000
5	70	0.00000



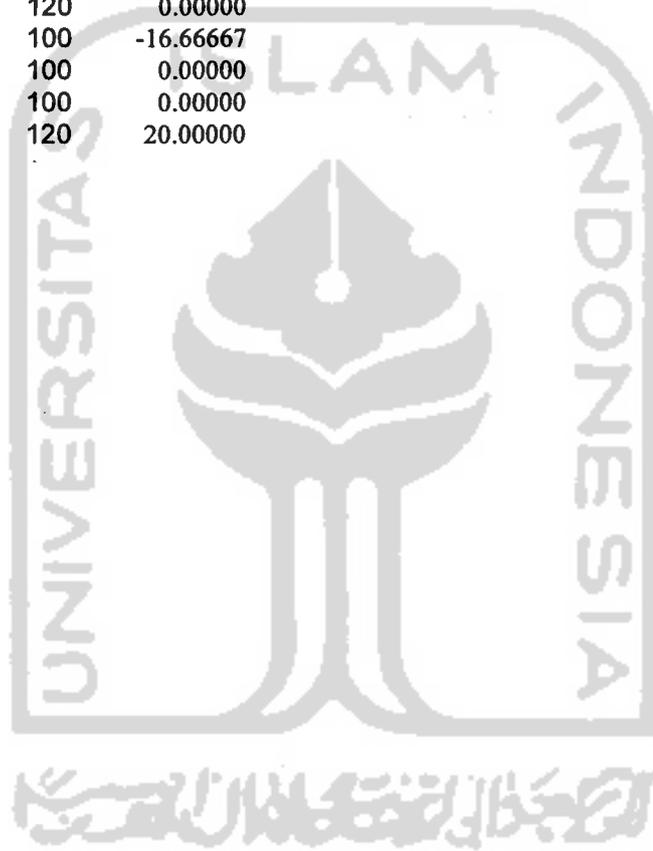
PERHITUNGAN RETURN SAHAM BAYU

Hari	Harga	Return
-6	100	
-5	100	0.00000
-4	100	0.00000
-3	85	-15.00000
-2	85	0.00000
-1	85	0.00000
0	85	0.00000
1	80	-5.88235
2	80	0.00000
3	85	6.25000
4	85	0.00000
5	85	0.00000



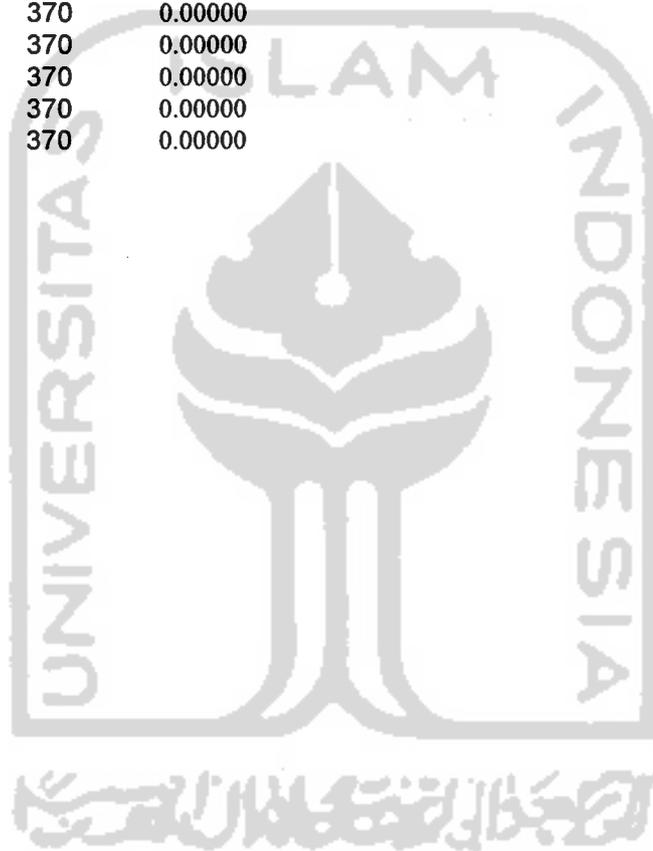
PERHITUNGAN RETURN SAHAM SHID

Hari	Harga	Return
-6	115	
-5	115	0.00000
-4	115	0.00000
-3	100	-13.04348
-2	100	0.00000
-1	120	20.00000
0	120	0.00000
1	120	0.00000
2	100	-16.66667
3	100	0.00000
4	100	0.00000
5	120	20.00000



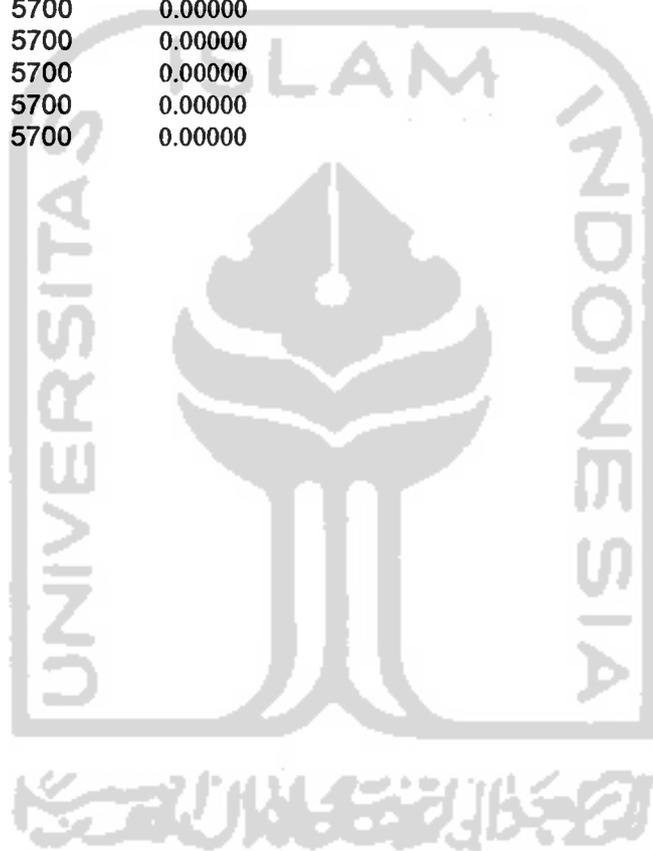
PERHITUNGAN RETURN SAHAM PANR

Hari	Harga	Return
-6	370	
-5	370	0.00000
-4	370	0.00000
-3	370	0.00000
-2	370	0.00000
-1	370	0.00000
0	370	0.00000
1	370	0.00000
2	370	0.00000
3	370	0.00000
4	370	0.00000
5	370	0.00000



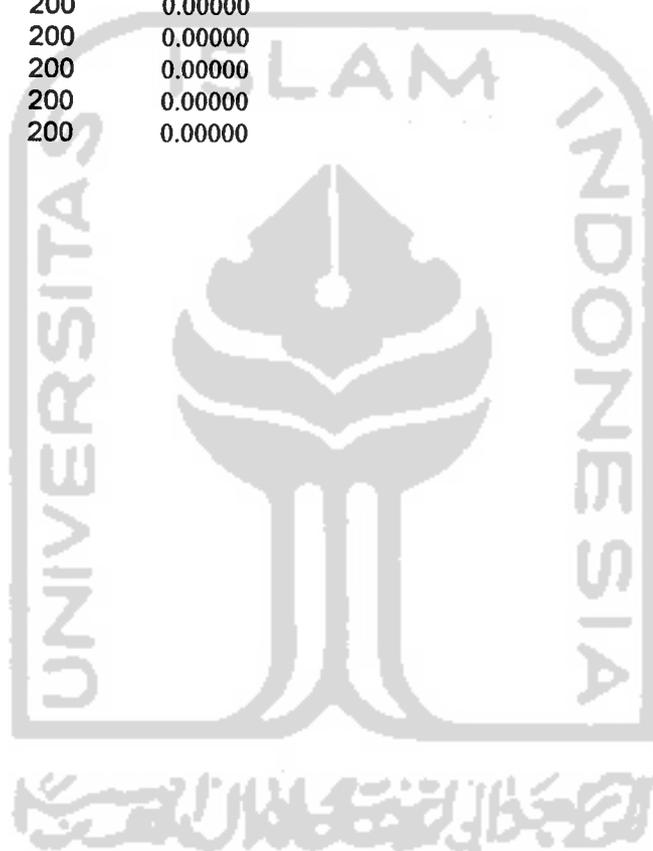
PERHITUNGAN RETURN SAHAM PLIN

Hari	Harga	Return
-6	5700	
-5	5700	0.00000
-4	5700	0.00000
-3	5700	0.00000
-2	5700	0.00000
-1	5700	0.00000
0	5700	0.00000
1	5700	0.00000
2	5700	0.00000
3	5700	0.00000
4	5700	0.00000
5	5700	0.00000



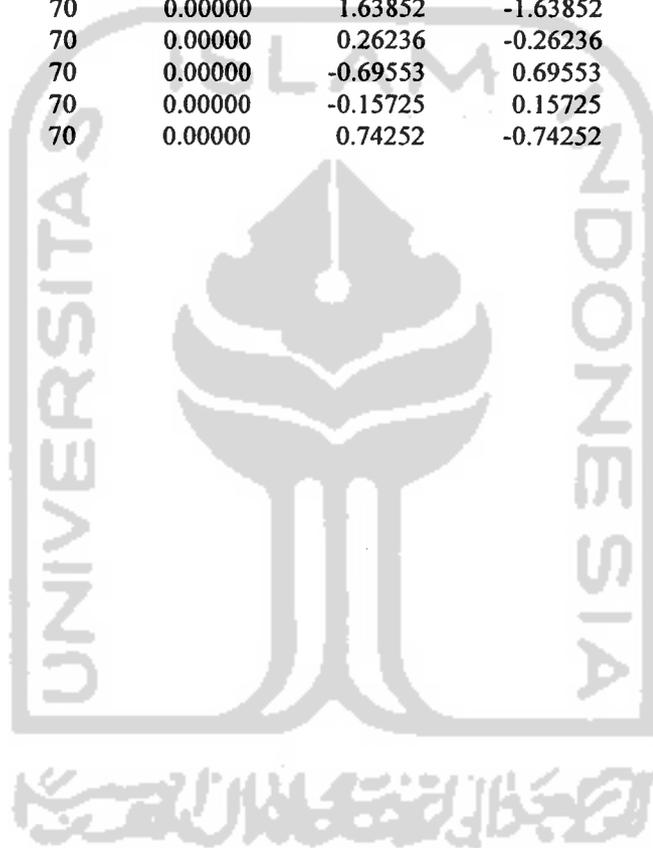
PERHITUNGAN RETURN SAHAM SONA

Hari	Harga	Return
-6	225	
-5	225	0.00000
-4	225	0.00000
-3	225	0.00000
-2	225	0.00000
-1	200	-11.11111
0	200	0.00000
1	200	0.00000
2	200	0.00000
3	200	0.00000
4	200	0.00000
5	200	0.00000



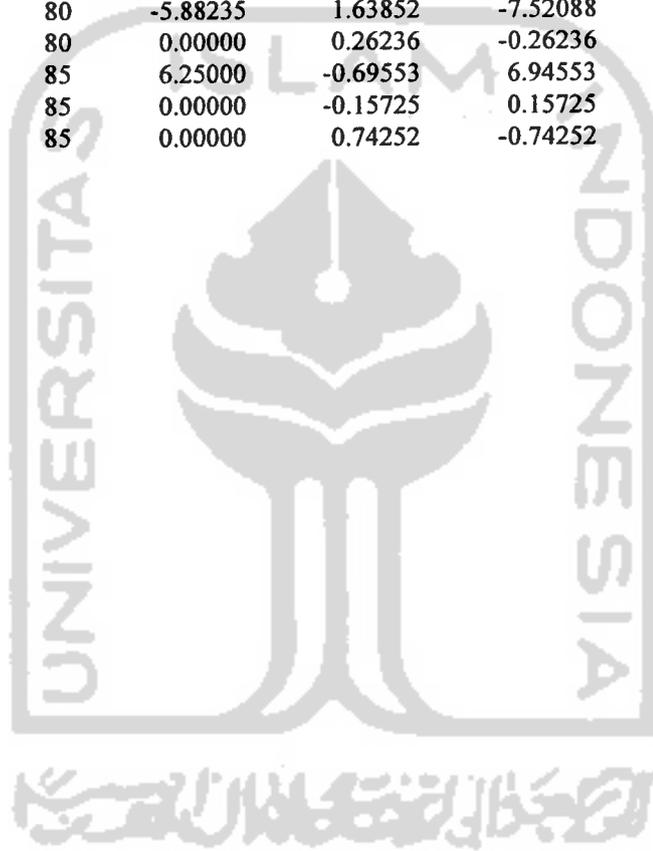
PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN SAHAM ANTA

Hari	Harga	Return	RIHSG	AR
-6	70			
-5	70	0.00000	2.14582	-2.14582
-4	70	0.00000	0.29471	-0.29471
-3	70	0.00000	-0.93925	0.93925
-2	70	0.00000	1.98601	-1.98601
-1	70	0.00000	2.95459	-2.95459
0	70	0.00000	0.38350	-0.38350
1	70	0.00000	1.63852	-1.63852
2	70	0.00000	0.26236	-0.26236
3	70	0.00000	-0.69553	0.69553
4	70	0.00000	-0.15725	0.15725
5	70	0.00000	0.74252	-0.74252



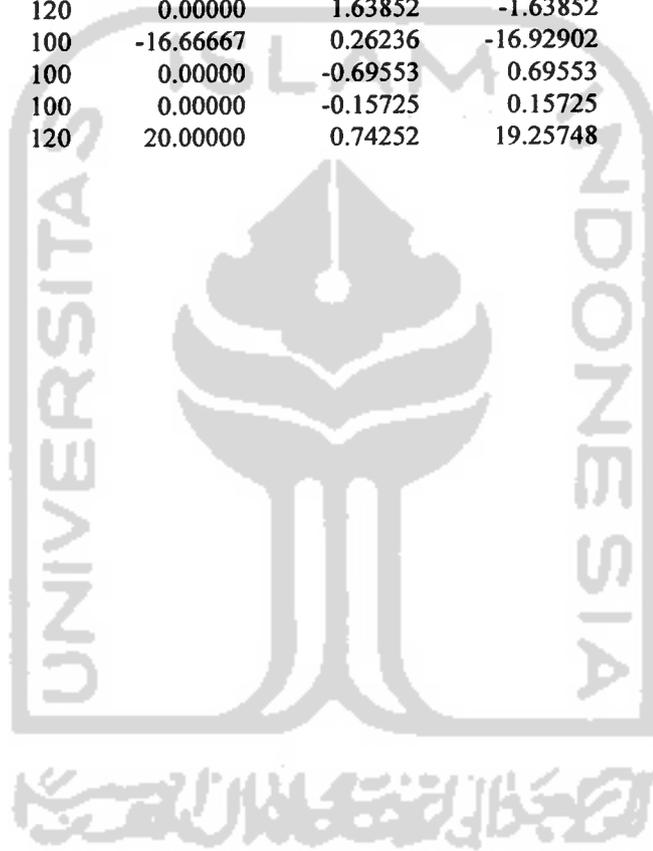
PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN SAHAM BAYU

Hari	Harga	Return	RIHSG	AR
-6	100			
-5	100	0.00000	2.14582	-2.14582
-4	100	0.00000	0.29471	-0.29471
-3	85	-15.00000	-0.93925	-14.06075
-2	85	0.00000	1.98601	-1.98601
-1	85	0.00000	2.95459	-2.95459
0	85	0.00000	0.38350	-0.38350
1	80	-5.88235	1.63852	-7.52088
2	80	0.00000	0.26236	-0.26236
3	85	6.25000	-0.69553	6.94553
4	85	0.00000	-0.15725	0.15725
5	85	0.00000	0.74252	-0.74252



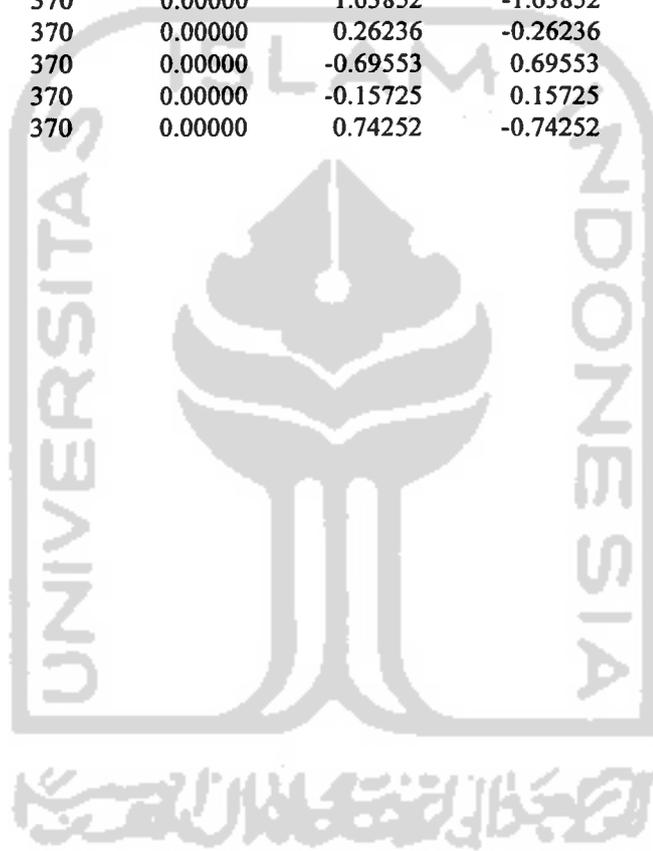
PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN SAHAM SHID

Hari	Harga	Return	RIHSG	AR
-6	115			
-5	115	0.00000	2.14582	-2.14582
-4	115	0.00000	0.29471	-0.29471
-3	100	-13.04348	-0.93925	-12.10423
-2	100	0.00000	1.98601	-1.98601
-1	120	20.00000	2.95459	17.04541
0	120	0.00000	0.38350	-0.38350
1	120	0.00000	1.63852	-1.63852
2	100	-16.66667	0.26236	-16.92902
3	100	0.00000	-0.69553	0.69553
4	100	0.00000	-0.15725	0.15725
5	120	20.00000	0.74252	19.25748



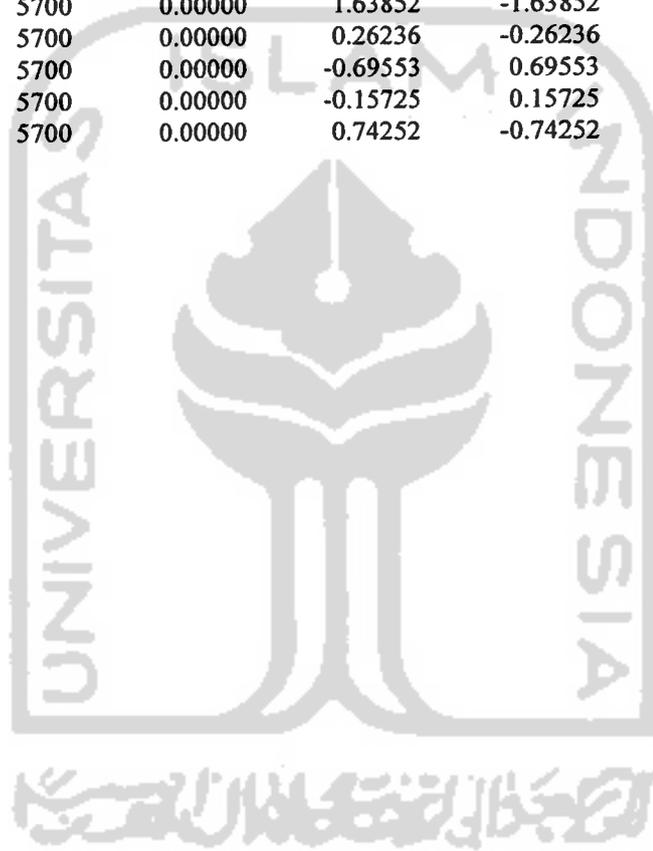
PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN SAHAM PANR

Hari	Harga	Return	RIHSG	AR
-6	370			
-5	370	0.00000	2.14582	-2.14582
-4	370	0.00000	0.29471	-0.29471
-3	370	0.00000	-0.93925	0.93925
-2	370	0.00000	1.98601	-1.98601
-1	370	0.00000	2.95459	-2.95459
0	370	0.00000	0.38350	-0.38350
1	370	0.00000	1.63852	-1.63852
2	370	0.00000	0.26236	-0.26236
3	370	0.00000	-0.69553	0.69553
4	370	0.00000	-0.15725	0.15725
5	370	0.00000	0.74252	-0.74252



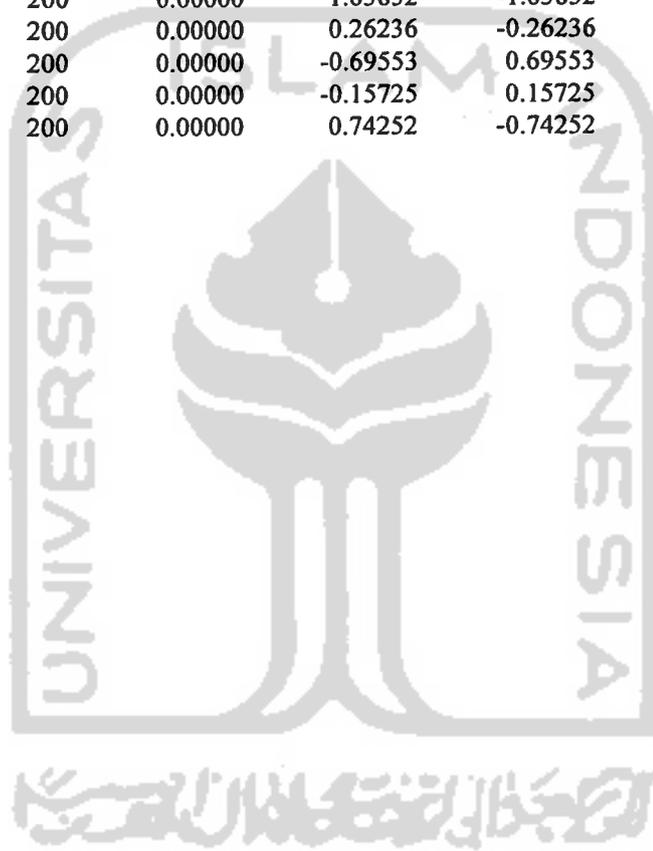
PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN SAHAM PLIN

Hari	Harga	Return	RIHSG	AR
-6	5700			
-5	5700	0.00000	2.14582	-2.14582
-4	5700	0.00000	0.29471	-0.29471
-3	5700	0.00000	-0.93925	0.93925
-2	5700	0.00000	1.98601	-1.98601
-1	5700	0.00000	2.95459	-2.95459
0	5700	0.00000	0.38350	-0.38350
1	5700	0.00000	1.63852	-1.63852
2	5700	0.00000	0.26236	-0.26236
3	5700	0.00000	-0.69553	0.69553
4	5700	0.00000	-0.15725	0.15725
5	5700	0.00000	0.74252	-0.74252



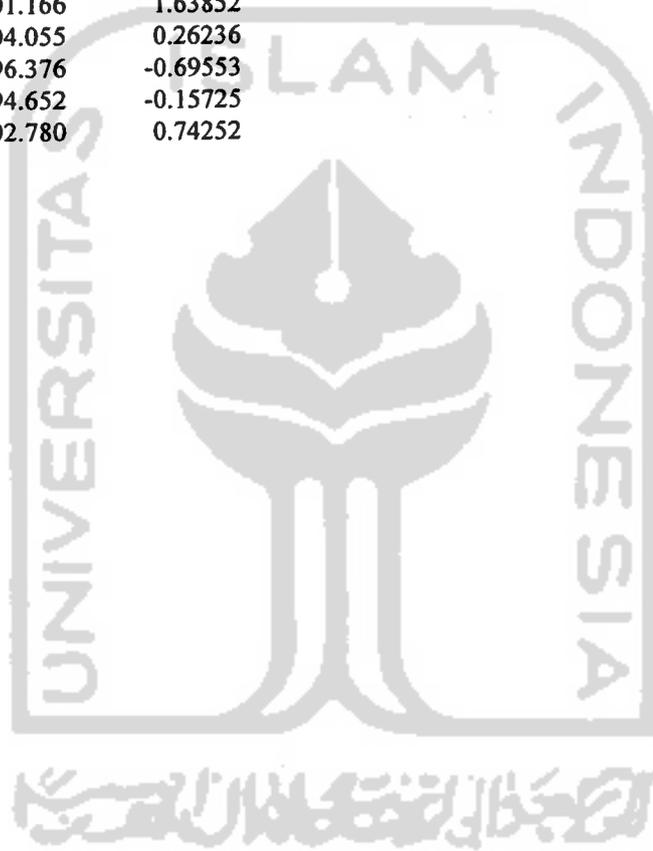
PERHITUNGAN ABNORMAL RETURN SAHAM SONA

Hari	Harga	Return	RIHSG	AR
-6	225			
-5	225	0.00000	2.14582	-2.14582
-4	225	0.00000	0.29471	-0.29471
-3	225	0.00000	-0.93925	0.93925
-2	225	0.00000	1.98601	-1.98601
-1	200	-11.11111	2.95459	-14.06570
0	200	0.00000	0.38350	-0.38350
1	200	0.00000	1.63852	-1.63852
2	200	0.00000	0.26236	-0.26236
3	200	0.00000	-0.69553	0.69553
4	200	0.00000	-0.15725	0.15725
5	200	0.00000	0.74252	-0.74252



PERHITUNGAN RETURN IHSG

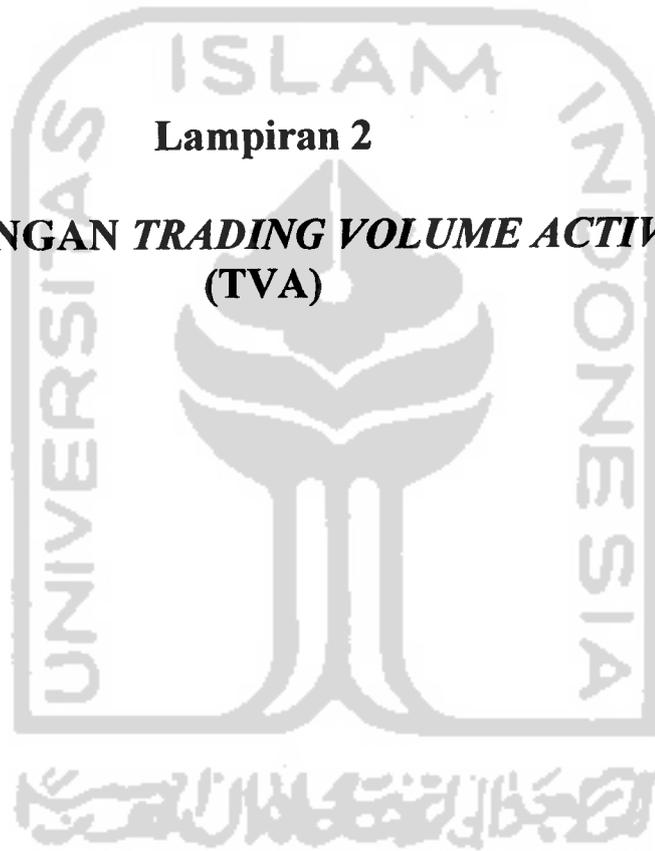
Hari	IHSG	RIHSG
-6	1,012.851	
-5	1,034.585	2.14582
-4	1,037.634	0.29471
-3	1,027.888	-0.93925
-2	1,048.302	1.98601
-1	1,079.275	2.95459
0	1,083.414	0.38350
1	1,101.166	1.63852
2	1,104.055	0.26236
3	1,096.376	-0.69553
4	1,094.652	-0.15725
5	1,102.780	0.74252



ISLAM

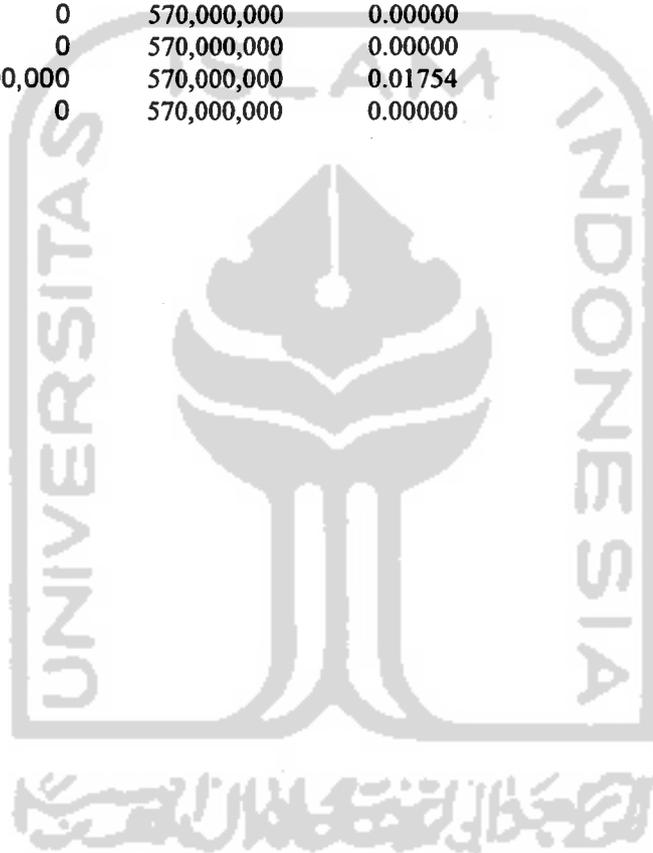
Lampiran 2

**PERHITUNGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
(TVA)**



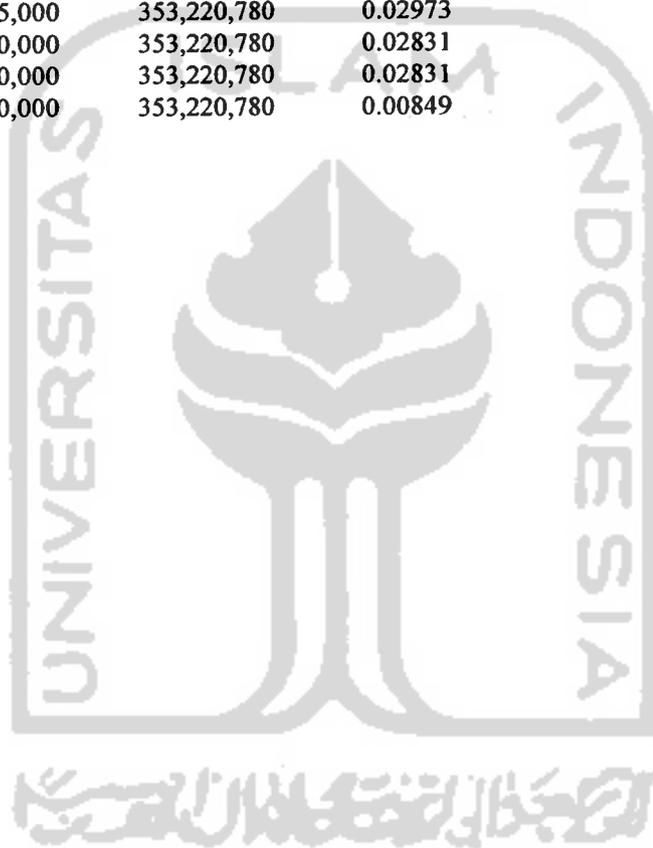
PERHITUNGAN TVA ANTA

Hari	Volume	Saham Beredar	TVA
-5	0	570,000,000	0.00000
-4	24,500	570,000,000	0.00430
-3	0	570,000,000	0.00000
-2	0	570,000,000	0.00000
-1	0	570,000,000	0.00000
0	532,500	570,000,000	0.09342
1	90,000	570,000,000	0.01579
2	0	570,000,000	0.00000
3	0	570,000,000	0.00000
4	100,000	570,000,000	0.01754
5	0	570,000,000	0.00000



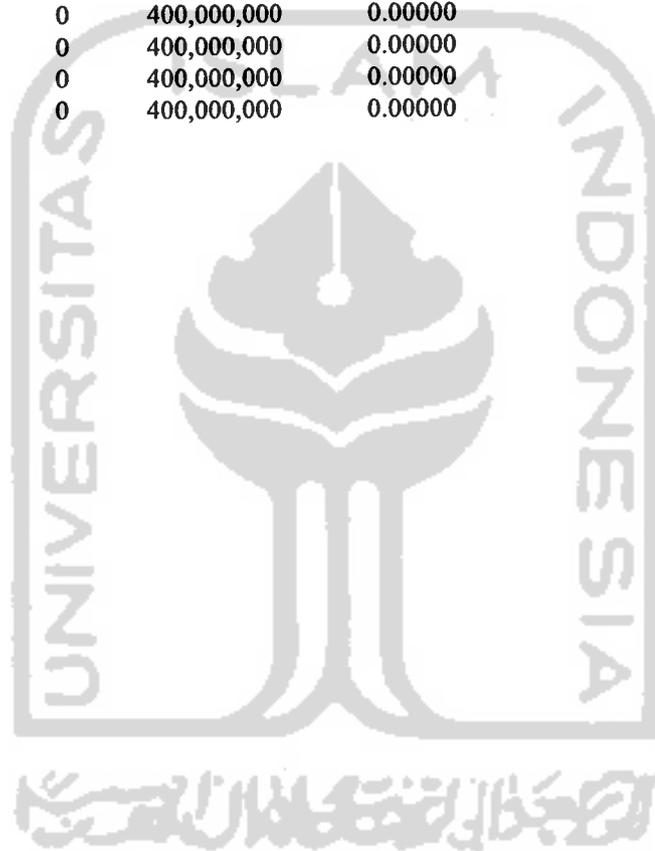
PERHITUNGAN TVA BAYU

Hari	Volume	Saham Beredar	TVA
-5	0	353,220,780	0.00000
-4	0	353,220,780	0.00000
-3	52,500	353,220,780	0.01486
-2	0	353,220,780	0.00000
-1	0	353,220,780	0.00000
0	0	353,220,780	0.00000
1	50,000	353,220,780	0.01416
2	105,000	353,220,780	0.02973
3	100,000	353,220,780	0.02831
4	100,000	353,220,780	0.02831
5	30,000	353,220,780	0.00849



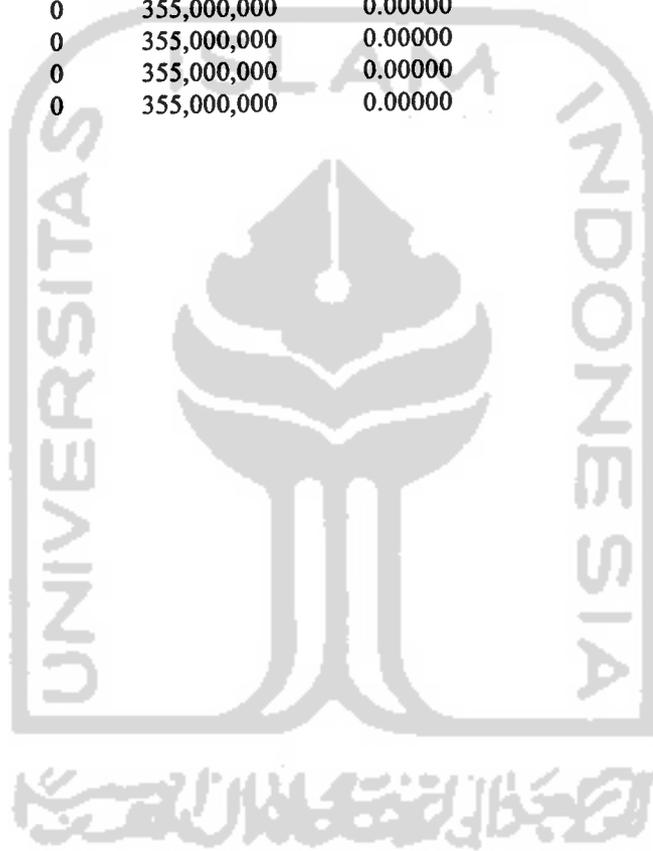
PERHITUNGAN TVA PANR

Hari	Volume	Saham Beredar	TVA
-5	0	400,000,000	0.00000
-4	0	400,000,000	0.00000
-3	0	400,000,000	0.00000
-2	0	400,000,000	0.00000
-1	0	400,000,000	0.00000
0	0	400,000,000	0.00000
1	0	400,000,000	0.00000
2	0	400,000,000	0.00000
3	0	400,000,000	0.00000
4	0	400,000,000	0.00000
5	0	400,000,000	0.00000



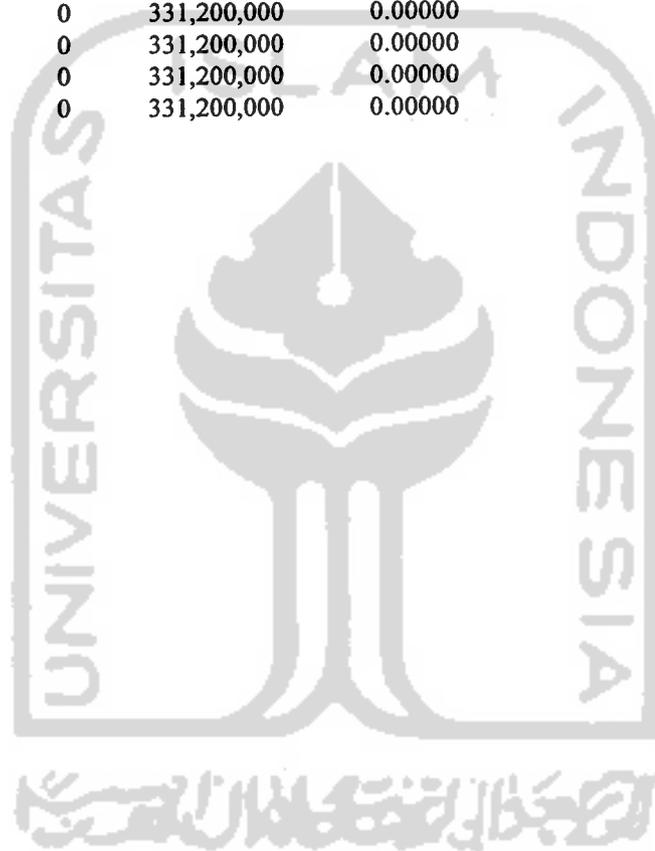
PERHITUNGAN TVA PLIN

Hari	Volume	Saham Beredar	TVA
-5	0	355,000,000	0.00000
-4	0	355,000,000	0.00000
-3	0	355,000,000	0.00000
-2	0	355,000,000	0.00000
-1	0	355,000,000	0.00000
0	0	355,000,000	0.00000
1	0	355,000,000	0.00000
2	0	355,000,000	0.00000
3	0	355,000,000	0.00000
4	0	355,000,000	0.00000
5	0	355,000,000	0.00000



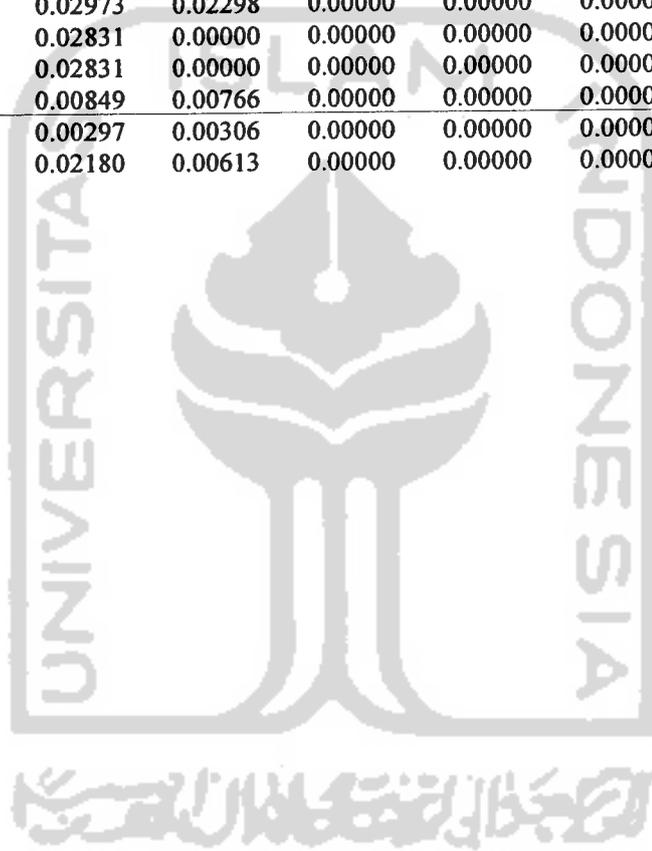
PERHITUNGAN TVA SONA

Hari	Volume	Saham Beredar	TVA
-5	0	331,200,000	0.00000
-4	0	331,200,000	0.00000
-3	0	331,200,000	0.00000
-2	0	331,200,000	0.00000
-1	1,500	331,200,000	0.00045
0	0	331,200,000	0.00000
1	0	331,200,000	0.00000
2	0	331,200,000	0.00000
3	0	331,200,000	0.00000
4	0	331,200,000	0.00000
5	0	331,200,000	0.00000



TVA SEBELUM DAN SETELAH PELEDAKAN BOM BALI

Hari	ANTA	BAYU	SHID	PANR	PLIN	SONA	Rata ²
-5	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
-4	0.00430	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00072
-3	0.00000	0.01486	0.00766	0.00000	0.00000	0.00000	0.00375
-2	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000
-1	0.00000	0.00000	0.00766	0.00000	0.00000	0.00045	0.00135
0	0.09342	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.01557
1	0.01579	0.01416	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00499
2	0.00000	0.02973	0.02298	0.00000	0.00000	0.00000	0.00878
3	0.00000	0.02831	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00472
4	0.01754	0.02831	0.00000	0.00000	0.00000	0.00000	0.00764
5	0.00000	0.00849	0.00766	0.00000	0.00000	0.00000	0.00269
Sebelum	0.00086	0.00297	0.00306	0.00000	0.00000	0.00009	
Setelah	0.00667	0.02180	0.00613	0.00000	0.00000	0.00000	



ISLAM

Lampiran 3

**UJI t RETURN TIDAK NORMAL
HARIAN**



وَمَا كُنَّا بِمُعْجِزِينَ لَكُمْ

Summarize

Case Processing Summary^a

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
KODE	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_5	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_4	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_3	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_2	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_1	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR0	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR1	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR2	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR3	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR4	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR5	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%

a. Limited to first 100 cases.

Case Summaries^a

	KODE	AR 5	AR 4	AR 3	AR 2	AR 1
1	ANTA	-2.14582	-.29471	.93925	-1.98601	-2.95459
2	BAYU	-2.14582	-.29471	-14.06075	-1.98601	-2.95459
3	SHID	-2.14582	-.29471	-12.10423	-1.98601	17.04541
4	PANR	-2.14582	-.29471	.93925	-1.98601	-2.95459
5	PLIN	-2.14582	-.29471	.93925	-1.98601	-2.95459
6	SONA	-2.14582	-.29471	.93925	-1.98601	-14.06570
Total	N	6	6	6	6	6

Case Summaries^a

	AR0	AR1	AR2	AR3	AR4	AR5
1	-.38350	-1.63852	-.26236	.69553	.15725	-.74252
2	-.38350	-7.52088	-.26236	6.94553	.15725	-.74252
3	-.38350	-1.63852	-16.92902	.69553	.15725	19.25748
4	-.38350	-1.63852	-.26236	.69553	.15725	-.74252
5	-.38350	-1.63852	-.26236	.69553	.15725	-.74252
6	-.38350	-1.63852	-.26236	.69553	.15725	-.74252
Total	N	6	6	6	6	6

a. Limited to first 100 cases.

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AR_5	6	-2.1458200	.00000000 ^a	.00000000
AR_4	6	-.2947100	.00000000 ^a	.00000000
AR_3	6	-3.7346633	7.26718068	2.96681409
AR_2	6	-1.9860100	.00000000 ^a	.00000000
AR_1	6	-1.4731083	10.10235654	4.12426979
AR0	6	-.3835000	.00000000 ^a	.00000000
AR1	6	-2.6189133	2.40146341	.98039333
AR2	6	-3.0401367	6.80413545	2.77777667
AR3	6	1.7371967	2.55155182	1.04166667
AR4	6	.1572500	.00000000 ^a	.00000000
AR5	6	2.5908133	8.16496581	3.33333333

a. t cannot be computed because the standard deviation is 0.

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
AR_3	-1.259	5	.264	-3.73466333	-11.3611017	3.8917751
AR_1	-.357	5	.736	-1.47310833	-12.0748813	9.1286647
AR1	-2.671	5	.044	-2.61891333	-5.1390946	-.0987320
AR2	-1.094	5	.324	-3.04013667	-10.1806389	4.1003656
AR3	1.668	5	.156	1.73719667	-.9404927	4.4148861
AR5	.777	5	.472	2.59081333	-5.9777928	11.1594195



Summarize

Case Processing Summary^a

	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
KODE	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_5	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_4	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_3	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_2	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_1	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA0	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA1	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA2	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA3	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA4	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA5	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%

a. Limited to first 100 cases.

Case Summaries^a

	KODE	TVA_5	TVA_4	TVA_3	TVA_2	TVA_1	TVA0
1	ANTA	.00000	.00430	.00000	.00000	.00000	.09342
2	BAYU	.00000	.00000	.01486	.00000	.00000	.00000
3	SHID	.00000	.00000	.00766	.00000	.00766	.00000
4	PANR	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000
5	PLIN	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000
6	GONA	.00000	.00000	.00000	.00000	.00045	.00000
Total	N	6	6	6	6	6	6

Case Summaries^a

	TVA1	TVA2	TVA3	TVA4	TVA5
1	.01579	.00000	.00000	.01754	.00000
2	.01416	.02973	.02831	.02831	.00849
3	.00000	.02298	.00000	.00000	.00766
4	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000
5	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000
6	.00000	.00000	.00000	.00000	.00000
Total	N	6	6	6	6

a. Limited to first 100 cases.

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
TVA_5	6	.0000000	.00000000 ^a	.00000000
TVA_4	6	.0007164	.00175475	.00071637
TVA_3	6	.0037538	.00624558	.00254975
TVA_2	6	.0000000	.00000000 ^a	.00000000
TVA_1	6	.0013520	.00309523	.00126362
TVA0	6	.0155702	.03813899	.01557018
TVA1	6	.0049908	.00774899	.00316351
TVA2	6	.0087841	.01377453	.00562343
TVA3	6	.0047185	.01155788	.00471848
TVA4	6	.0076425	.01231951	.00502942
TVA5	6	.0026921	.00417891	.00170603

a. t cannot be computed because the standard deviation is 0.

One-Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
TVA_4	1.000	5	.363	.00071637	-.0011251	.0025579
TVA_3	1.472	5	.201	.00375376	-.0028006	.0103081
TVA_1	1.070	5	.334	.00135204	-.0018962	.0046003
TVA0	1.000	5	.363	.01557018	-.0244542	.0555946
TVA1	1.578	5	.175	.00499082	-.0031412	.0131229
TVA2	1.562	5	.179	.00878407	-.0056714	.0232396
TVA3	1.000	5	.363	.00471848	-.0074108	.0168477
TVA4	1.520	5	.189	.00764246	-.0052861	.0205710
TVA5	1.578	5	.175	.00269210	-.0016934	.0070776

ISLAM

Lampiran 5

**UJI t RETURN TIDAK NORMAL
SEBELUM DAN SETELAH
PELEDAKAN BOM BALI
1 OKTOBER 2005**

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Summarize

Case Processing Summary^a

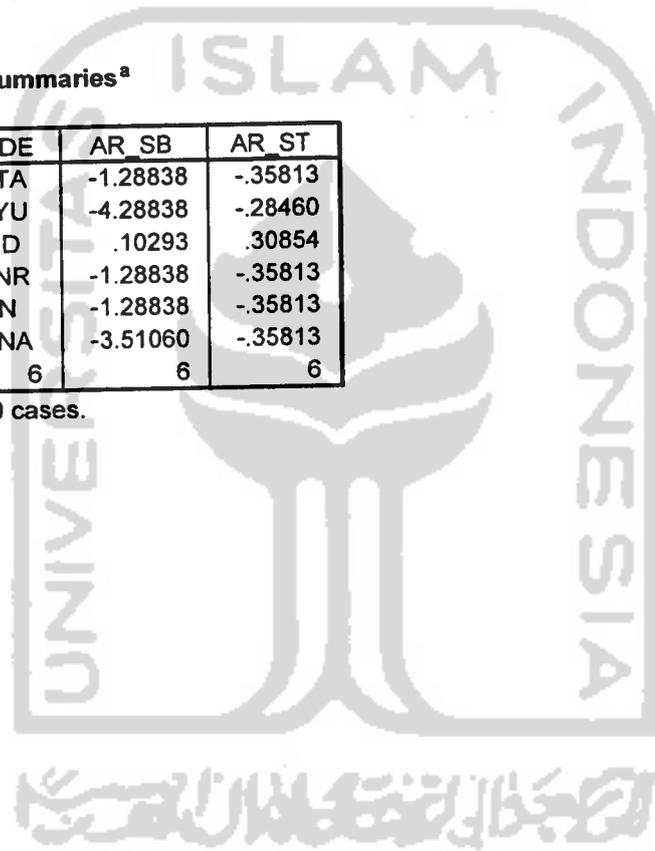
	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
KODE	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_SB	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
AR_ST	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%

a. Limited to first 100 cases.

Case Summaries^a

	KODE	AR_SB	AR_ST
1	ANTA	-1.28838	-.35813
2	BAYU	-4.28838	-.28460
3	SHID	.10293	.30854
4	PANR	-1.28838	-.35813
5	PLIN	-1.28838	-.35813
6	SONA	-3.51060	-.35813
Total	N	6	6

a. Limited to first 100 cases.



T-Test

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 AR_SB	-1.9268650	6	1.63878166	.66902981
AR_ST	-.2347633	6	.26778332	.10932208

Paired Samples Correlations

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 AR_SB & AR_ST	6	.538	.271

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_SB - AR_ST	-1.69210167	1.51178330	.61718295

Paired Samples Test

		Paired Differences		t
		95% Confidence Interval of the Difference		
		Lower	Upper	
Pair 1	AR_SB - AR_ST	-3.27862094	-.10558239	-2.742

Paired Samples Test

		df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AR_SB - AR_ST	5	.041



Lampiran 6

**UJI t TVA
SEBELUM DAN SETELAH
PELEDAKAN BOM BALI
1 OKTOBER 2005**

Summarize

Case Processing Summary^a

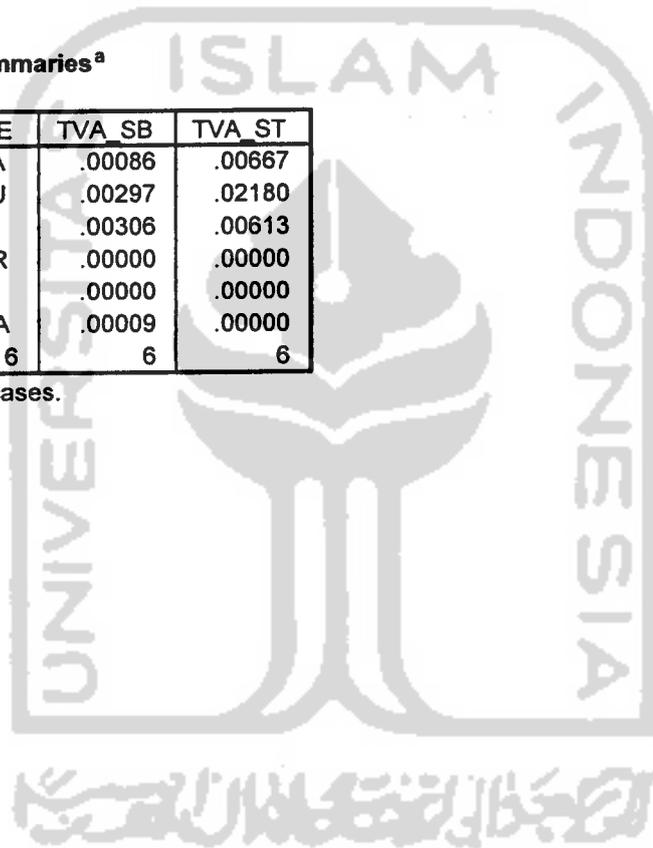
	Cases					
	Included		Excluded		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
KODE	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_SB	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%
TVA_ST	6	100.0%	0	.0%	6	100.0%

a. Limited to first 100 cases.

Case Summaries^a

	KODE	TVA_SB	TVA_ST
1	ANTA	.00086	.00667
2	BAYU	.00297	.02180
3	SHID	.00306	.00613
4	PANR	.00000	.00000
5	PLIN	.00000	.00000
6	SONA	.00009	.00000
Total	N	6	6

a. Limited to first 100 cases.



T-Test

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA_SB	.0011644	6	.00147206	.00060097
	TVA_ST	.0057656	6	.00845875	.00345327

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TVA_SB & TVA_ST	6	.787	.063

Paired Samples Test

		Paired Differences		
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TVA_SB - TVA_ST	-.00460115	.00735580	.00300299

Paired Samples Test

		Paired Differences		t	df	Sig. (2-tailed)
		95% Confidence Interval of the Difference				
		Lower	Upper			
Pair 1	TVA_SB - TVA_ST	-.01232059	.00311829	-1.532	5	.186