



REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA BOM KUNINGAN TAHUN 2009

Melitina Tecualu

Rianny Megge

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Abstract: *The purpose of this study was to test whether the bombings that occurred in Kuningan on 17 July 2009 can produce abnormal return for investors in Indonesian Stock Exchange. From the sample of 45 firms with shares classified in LQ45, we find the results that: (1) the bombings event can not produce abnormal return for investor in Indonesian Stock Exchange; (2) Abnormal return after the bombings event is no difference from abnormal return before the bombings event. This results provide evidence that investors can not use this events to obtain the abnormal return. This results was obtained because the form of Indonesian capital market (Indonesian Stock Exchange) is semi strong. As we already know, the bombings event was immediately known to the public through television, so that everyone knows this information. Because the semi strong form of market, the stock price adjustment will be very fast to do with this information. As a result, investors can not use this information to obtain abnormal return.*

Keywords: *Bombings Event, Investor, Abnormal Returns, Semi Strong Form of Market, and Information.*

PENDAHULUAN

Negara Kesatuan Republik Indonesia termasuk salah satu negara berkembang. Kini, pasar modal di Indonesia sedang berkembang pesat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang terus meningkat. Jenis investasi yang kini sedang marak dilakukan di pasar modal adalah investasi di bidang *equity*. Investasi di bidang *equity* sangat bervariasi, diantaranya adalah investasi dalam obligasi, investasi dalam bentuk reksa dana, dan investasi dalam saham. Pasar modal di Indonesia yang dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia (BEI), mempunyai peranan yang sangat penting dalam kehidupan perekonomian terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Dengan adanya Bursa Efek Indonesia (BEI) maka pihak yang mempunyai *surplus* dana dalam masyarakat (penabung atau investor) diberikan kesempatan untuk mengalokasikan dananya kepada pihak yang memerlukan dana, misalnya perusahaan yang sedang memerlukan dana untuk kegiatan ekspansi perusahaan. Tentunya, pihak yang mempunyai surplus dana tersebut akan memperoleh *return* atas alokasi dana yang dilakukannya.

Terdapat banyak faktor (faktor internal maupun eksternal) yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia. Faktor-faktor tersebut akan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor sebelum mereka menanamkan modalnya di bidang *equity*. Faktor internal yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia



antara lain meliputi: kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, merger, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan, dan sebagainya. Di samping itu, faktor eksternal juga sangat mempengaruhi fluktuasi harga sekuritas dan tingkat volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor eksternal tersebut antara lain meliputi: situasi ekonomi yang tidak menentu, stabilitas politik, tingkat suku bunga bank, kurs valuta asing, inflasi, pemilu presiden, dan lain sebagainya.

Pasar modal sangat rentan terhadap perubahan-perubahan lingkungan yang dapat mengganggu stabilitas politik dan iklim investasi. Peristiwa-peristiwa politik dalam negeri, seperti adanya penggantian pemerintahan, kerusuhan politik, ancaman teroris, peperangan dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga sekuritas dan *volume* perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik erat kaitannya dengan kestabilan perekonomian suatu negara. Sebagai contoh, adanya gangguan keamanan dalam negeri akibat peristiwa pemboman yang akhir-akhir ini kerap terjadi dapat mengganggu stabilitas politik dan iklim investasi yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Peristiwa pemboman sangat mengganggu stabilitas keamanan dan mempengaruhi kondisi pasar modal di Indonesia. Hal ini dapat dilihat dari menu-runnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG pada saat terjadinya peristiwa bom Bali mengalami penurunan sangat tajam mencapai 10,36% , pada peristiwa bom J.W.Marriot mencapai 3,05%, dan pada peristiwa bom Kuningan yang terjadi pada tahun 2009 hanya turun sebesar 0,55%.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari peristiwa pemboman terhadap aktivitas pasar modal di Indonesia. Peristiwa pemboman yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah peristiwa bom Mega Kuningan yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009. Di dalam penelitian ini akan diinvestigasi lebih lanjut apakah peristiwa bom Kuningan tersebut menghasilkan *abnormal return* yang signifikan bagi investor di pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pemboman berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa pemboman.

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan dikaji di dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* pada peristiwa Bom Kuningan yang terjadi tanggal 17 Juli 2009?
2. Apakah rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pemboman berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa pemboman?

KAJIAN TEORI

Menurut Eduardus Tandelilin (2001:3), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Dari definisi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan investor melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan *return* yang akan diterimanya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Jogiyanto (2000:17), *return* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum



terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Return* tidak normal (*abnormal return*) merupakan selisih *return* yang sesungguhnya terjadi dengan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor).

Penelitian mengenai *abnormal return* umumnya merupakan suatu studi peristiwa *abnormal return* yang mungkin dapat diperoleh dari suatu sekuritas disekitar pengumuman suatu peristiwa. Studi peristiwa (*event study*) dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas, yang biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return* (Treisy, 2002: 274).

Dalam berinvestasi, investor pasti selalu melihat seberapa besar *return* yang akan mereka terima. Tetapi, ada hal lain yang juga penting untuk dipertimbangkan yaitu seberapa besar risiko yang harus mereka tanggung atas dana yang mereka investasikan tersebut. Risiko ini timbul karena adanya ketidakpastian dalam kondisi ekonomi. Setiap kegiatan investasi pasti memiliki risiko. Semakin besar *return* yang diharapkan dari suatu investasi, maka semakin besar pula tingkat risikonya. Menurut Tandellin (2001:48), ada beberapa sumber risiko yang mempengaruhi besarnya suatu risiko investasi. Pertama, risiko suku bunga. Perubahan suku bunga bisa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. jika suku bunga menurun, maka harga saham akan meningkat. Begitu pula sebaliknya, jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan menurun. Kedua, risiko pasar. fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. fluktuasi pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, atau perubahan politik. Ketiga, risiko inflasi. Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialaminya. Keempat, risiko bisnis. Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Kelima, risiko finansial. Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan. Keenam, risiko likuiditas. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, maka semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid sekuritas tersebut semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan. Ketujuh, risiko nilai tukar mata uang. Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Terakhir, risiko negara. Risiko ini juga disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi politik suatu negara.

Di samping berbagai sumber risiko di atas, dalam manajemen investasi modern juga dikenal pembagian risiko investasi ke dalam dua jenis risiko, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis (Bodie, Kane, dan Marcus, 2009). Risiko sistematis atau dikenal dengan risiko pasar, merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang



terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabilitas return suatu investasi. Sedangkan risiko tidak sistematis atau dikenal dengan risiko spesifik (risiko perusahaan), adalah risiko yang tidak terkait dengan perubahan pasar secara keseluruhan. Risiko perusahaan lebih terkait pada perubahan kondisi mikro perusahaan penerbit sekuritas.

KERANGKA PIKIR

Penelitian mengenai *event study* telah banyak dilakukan oleh para peneliti untuk meneliti pasar modal. Salah satunya adalah untuk meneliti efisiensi pasar modal yang dilakukan oleh Fama, Fischer, Jensen, dan Roll (1969) di *New York Stock Exchange* (NYSE). Penelitian ini kemudian menjadi dasar yang sangat penting bagi perkembangan metodologi *event study* serta memacu peneliti lain untuk melakukan penelitian mengenai efisiensi pasar modal di negara-negara lain dengan metode *event study*. Beaver melakukan penelitian dengan menggunakan *event study* untuk melihat pengaruh dari pengumuman laba terhadap harga saham. Beaver menemukan bahwa harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu pertama dimana laba diumumkan. Temuan ini menunjukkan bahwa kandungan informasi mempunyai pengaruh yang cukup tinggi sehingga terjadi fluktuasi harga saham pada saat laba diumumkan.

Di Indonesia, penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* dilakukan oleh Susiyanto (1997) di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji efisiensi BEJ dengan menggunakan peristiwa pengumuman dividen (yang dipisahkan dengan pengumuman dividen turun, tetap, dan naik) pada periode 1994-1996 dengan sampel seluruh emiten yang mengumumkan rencana pembagian dividennya. Kesimpulannya adalah tidak terjadi *abnormal return* yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan event yang diteliti (emisi saham dan pengumuman dividen), sehingga bisa disimpulkan bahwa BEJ telah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong*). Pada tahun 1998, Suryawijaya dan Setiawan melakukan penelitian di BEJ dengan menganalisa pergerakan harga saham dan aktivitas *volume* perdagangan saham terhadap peristiwa 27 Juli 1996. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa 27 Juli 1996 tersebut memiliki kandungan informasi karena telah mengakibatkan keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal.

Penelitian terkini dengan menggunakan metode *event study* dilakukan oleh Jimmy Dimas Wahyu Prasetyo, yang meneliti tentang pengaruh bom kuningan pada tahun 2004 terhadap kondisi pasar modal di Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah peristiwa bom Kuningan tidak mengakibatkan terjadinya *abnormal return*. Penelitian ini juga akan menggunakan metode *event study*. Sama halnya dengan Jimmy Dimas Wahyu Prasetyo, maka penelitian ini juga akan meneliti pengaruh dari peristiwa bom kuningan terhadap kondisi pasar modal di Indonesia. Perbedaannya terletak pada jenis peristiwanya. Jimmy Dimas Wahyu Prasetyo meneliti peristiwa bom Kuningan yang terjadi pada tahun 2004, tetapi penelitian ini akan meneliti mengenai peristiwa bom Kuningan yang terjadi pada tahun 2009. Berdasarkan uraian di atas, maka dikembangkan hipotesis sebagai berikut:



H1 : Peristiwa Bom Kuningan yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 menghasilkan *abnormal return* bagi investor

H2 : Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa pemboman berbeda dengan rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pemboman.

METODOLOGI PENELITIAN

Data dan Sampel Penelitian

Metode yang penelitian yang digunakan adalah *event study* dengan pendekatan pada sisi *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling (judgement sampling)*, yaitu pemilihan sampel secara tidak acak dengan kriteria harus terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai LQ45. Kriteria tersebut dipilih karena saham perusahaan yang termasuk ke dalam kategori LQ45 merupakan saham yang memiliki pergerakan paling aktif di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, saham ini juga merupakan saham yang volume perdagangannya paling terbesar di Bursa Efek Indonesia.

1. Periode Penelitian

Event Window yang digunakan adalah sebelas hari kerja bursa, yaitu lima hari sebelum tanggal peristiwa ($t+5$) sampai dengan lima hari setelah tanggal peristiwa ($t+5$). *Event Window* (periode jendela) sebagai periode pengamatan merupakan periode yang akan dihitung pada hari $-5, -4, -3, -2$, dan -1 (untuk mengetahui ada tidaknya kebocoran informasi), hari 0 (reaksi pasar pada tanggal pengumuman) dan hari $+1, +2, +3, +4$ dan $+5$ (untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar).

a. Pengujian Hipotesis

Sebelum melakukan pengujian hipotesis H1 dan H2, terlebih dahulu dihitung *abnormal return* saham selama periode kejadian. *Abnormal return* merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung *abnormal return*:

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

Dimana :

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

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

Expected return dihitung dengan menggunakan *Single Index Market Model (SIMM)*, yaitu:

$$E(R_i) = a_i + b_i \cdot R_m$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

R_{mt} = *return* pasar pada hari ke t



Berdasarkan metode sampling tersebut, maka perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. Data sekunder yang digunakan berupa data harga saham “Closing Price” harian saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 periode 10 Juli 2009 sampai dengan 22 Juli 2009. Pada penelitian ini model estimasi yang digunakan adalah model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). Pada tabel 1 berikut ini, ditunjukkan nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini:

**TABEL 1: SAMPEL PENELITIAN
SAHAM LQ 45 POSISI JULI 2009**

No	KODE	EMITEN	No	KODE	EMITEN
1	AALI	Astra Agro Lestari	24	INKP	Indah Kiat Pulu & Paper
2	ADRO	Adaro Energy	25	INTP	Indosemen Tunggal Prakarsa
3	ANTM	Aneka Tambang	26	ISAT	Indosat Satelit
4	ASII	Astra Internasional	27	ITMG	Indo TambangRaya Megah
5	BBCA	Bank Central Asia	28	JSMR	Jasa Marga
6	BBNI	Bank Negara Indonesia	29	KLBF	Kalbe Farma
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia	30	LPKR	Lippo Karawaci
8	BDMN	Bank Danamon	31	LSIP	PP London Sumatera
9	BISI	Bisi Internasional	32	MEDC	Medco Energi Corporation
10	BLTA	Berlian Laju Tanker	33	MIRA	Mitra Internasional Resources
11	BMRI	Bank Mandiri	34	PGAS	Perusahaan Gas Negara
12	BNBR	Bakrie & Brothers	35	PNBN	Pan Indonesia Bank
13	BRPT	Barito Pacific	36	PTBA	Tambang Batubara Bukit A
14	BTEL	Bakrie Telkom	37	SGRO	Sampoerna Agro
15	BUMI	Bumi Resources	38	SMCB	Holcim Indonesia
16	DEWA	Darma Henwa	39	SMGR	Semen Gresik
17	ELSA	Elnusa	40	TINS	Tambang Timah
18	ELTY	Bakrieland Development	41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
19	ENRG	Energi Mega Persada	42	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering
20	GGRM	Gudang Garam	43	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations
21	INCO	Internasional Nikel Indonesia	44	UNTR	United Tractor
22	INDF	Indofoof Sukses Makmur	45	UNVR	Unilever Indonesia
23	INDY	Indika Energy			

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi time series antara return saham (R_{it}) dengan return pasar (R_{mt}). Dari Koefisien α dan β tersebut dapat dihitung expected return tiap-tiap saham atau $E(R_i)$. Setelah nilai abnormal return diperoleh, maka langkah selanjutnya adalah menghitung rata-rata abnormal return seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa pemboman dengan rumus sebagai berikut:

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{before}}{n}$$

dan

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=+5} AR_{after}}{n}$$

n adalah jumlah saham yang diamati

Setelah nilai rata-rata abnormal return seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa pemboman diperoleh, maka langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Untuk menguji hipotesis H1 digunakan uji satu rata-rata. Pengujian satu rata-rata ini dilakukan untuk mengetahui apakah rata-rata abnormal return tersebut benar-benar berbeda dari nol. Jika nilai t signifikan, berarti peristiwa bom kuning menghasilkan abnormal return bagi investor.

Untuk menguji hipotesis H2 digunakan uji beda dua rata-rata. Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan rata-rata abnormal return setelah peristiwa pemboman dengan rata-rata abnormal return sebelum peristiwa pemboman. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata abnormal return pada periode sebelum dan periode setelah peristiwa pemboman. Alat analisis yang cukup memadai untuk pengujian beda ini adalah uji t paired. Asumsi yang berlaku dalam uji t paired adalah:

a) Data sampel bertipe interval atau rasio

Data interval menempati level pengukuran data yang lebih “tinggi” dari data ordinal karena selain bisa bertingkat urutannya, juga urutan tersebut bisa dikuantitatifkan. Sedangkan, data rasio adalah data dengan tingkat pengukuran paling “tinggi” di antara jenis data lainnya. Data rasio adalah data bersifat angka dalam arti sesungguhnya (bukan kategori seperti pada data nominal dan ordinal) dan bisa dioperasikan secara matematika (+, -, x, /). Perbedaan dengan data interval adalah bahwa data rasio mempunyai titik nol dalam arti sesungguhnya.



- b) Setiap kelompok sampel berdistribusi normal. Gambar histogram menunjukkan suatu pola yang menggambar distribusi normal. Grafik normal *p-plot* yang menunjukkan penyebaran data yang berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut. Hasil uji dengan menggunakan *normal probability plot* tersebut akan menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Selain dengan grafik normal *p-plot*, uji normalitas bisa juga dengan uji *Kormogorov-Smirnov*.
- c) Kedua kelompok sampel saling berhubungan. Artinya data yang akan diperbandingkan dari kedua kelompok sampel harus saling berhubungan.

HASIL PENELITIAN

Hasil Pengujian Hipotesis H1

Pengujian hipotesis H1 dilakukan dengan menggunakan uji beda satu rata-rata. Tujuannya adalah untuk mengetahui apakah rata-rata *abnormal return* benar-benar berbeda dari nol. Jika nilai t signifikan, berarti peristiwa bom kuningan yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 menghasilkan *abnormal return*. Sebelum dilakukan pengujian, maka harus dicari terlebih dahulu rata-rata *abnormal return*. Tabel 2 berikut ini menyajikan nilai rata-rata *abnormal return* lima hari sebelum tanggal peristiwa bom Kuningan 2009 (t-5) sampai dengan lima hari setelah tanggal peristiwa bom Kuningan 2009 (t+5).

**TABEL 2: RATA-RATA ABNORMAL RETURN
PADA “PERISTIWA BOM KUNINGAN
TANGGAL 17 JULI 2009”**

Hari ke	AAR	Hari ke	AAR	Hari ke	AAR
-5	-0,00076644	0	-0,00334824	1	0,003510246
-4	-0,00767884			2	0,003704639
-3	-0,00151433			3	0,000608436
-2	0,000448071			4	-0,00387502
-1	-0,00228369			5	-0,00150497

Setelah nilai rata-rata *abnormal return* diperoleh, maka selanjutnya adalah melakukan uji satu rata-rata dengan menggunakan program SPSS versi 16. Berikut ini adalah hasil output SPSS untuk uji beda satu rata-rata di dalam penelitian ini:



TABEL 3: HASIL UJI SATU RATA-RATA UNTUK HIPOTESIS H1

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval	
					of the Difference	
				Lower	Upper	
Abnormal	.243	44	.809	.0004895075	-.003563475	.004542491
Accrual AFTER						

Dari tabel 3 di atas terlihat bahwa nilai signifikansi dari rata-rata *abnormal accrual* adalah 0,809. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf nyata 5% ($\alpha = 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa bom Kuningan yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 tidak menghasilkan *abnormal return*. Dengan demikian, hipotesis H1 tidak terbukti. Tidak signifikannya nilai *t* pada tabel 2 di atas, kemungkinan dikarenakan respon ketakutan dari masyarakat atau pelaku bisnis/investor semakin kecil. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin sering masyarakat Indonesia mengalami peristiwa bom teroris, maka semakin kecil respon masyarakat terhadap peristiwa tersebut.

Hasil Pengujian Hipotesis H2

Pengujian hipotesis H2 dilakukan untuk membandingkan rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa pemboman dengan rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa pemboman. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan periode setelah terjadinya peristiwa pemboman. Alat analisis yang cukup memadai untuk pengujian beda ini adalah uji *t paired*.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis ini, maka harus dilihat terlebih dahulu apakah nilai rata-rata *abnormal return* memenuhi asumsi yang berlaku dalam *paired test*, yaitu: data bertipe interval atau rasio, berdistribusi normal, dan kedua kelompok sampel saling berhubungan. Hal ini perlu dilakukan untuk mengetahui jenis pengujian yang akan digunakan. Jika memenuhi asumsi-asumsi tersebut di atas, maka akan digunakan *paired t test*. Tetapi, jika tidak memenuhi asumsi tersebut, maka akan digunakan uji Wilcoxon.

Berdasarkan tabel 2, dapat dilihat bahwa data nilai rata-rata *abnormal return* bertipe rasio, dan kedua kelompok sampel saling berhubungan karena merupakan data dari sampel penelitian yang sama. Untuk mengetahui apakah data *discretionary accrual* berdistribusi normal, maka akan digunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Pengujian normalitas ini akan dibantu dengan alat SPSS versi 16. Data dinyatakan berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% ($p > 0.05$). Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

TABEL 4: HASIL UJI NORMALITAS (UJI KOLMOGOROV-SMIRNOV)

KETERANGAN		SEBELUM	SESUDAH
N		45	45
Normal Parameters ^a	Mean	-2.355688889E-3	.000922614
	Std. Deviation	.0092715498	.0137668106
	Absolute	.127	.204
Most Extreme Differences	Positive	.127	.190
	Negative	-.102	-.204
Kolmogorov-Smirnov Z		.851	1.352
Asymp. Sig. (2-tailed)		.463	.052

Berdasarkan tabel 4 di atas, diketahui bahwa nilai signifikansi Asymp. Sig untuk *abnormal return* sebelum peristiwa bom Kuningan 2009 adalah sebesar 0,463. Sedangkan nilai signifikansi Asymp. Sig untuk *abnormal return* setelah peristiwa pemboman adalah sebesar 0,052. Dari nilai signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa seluruh data *abnormal return* baik sebelum peristiwa maupun setelah peristiwa pemboman memiliki distribusi data yang normal karena nilai signifikansi Asymp. Sig lebih besar dari α (0,05). Oleh karena rata-rata *abnormal return* baik sebelum maupun setelah peristiwa pemboman berdistribusi normal, maka selanjutnya akan digunakan uji *paired* (*paired test*) untuk menguji hipotesis H2.

Pada tabel 5 berikut ini disajikan hasil output untuk pengujian beda dua rata-rata dengan menggunakan uji *paired* (*paired test*):

TABEL 5: HASIL UJI BEDA DUA RATA-RATA UNTUK HIPOTESIS H2

	Paired Differences					t	df	Sig.
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
AAR.BEFORE - AAR.AFTER	-2.8451964200E-3	.0170496002	.0025416043	-.0079674634	.0022770706	-1.119	44	.269

Berdasarkan tabel 5 di atas, dapat dilihat bahwa hipotesis H2 tidak terbukti (konsisten dengan hasil pengujian hipotesis H1). Hal ini dapat diketahui dari nilai signifikansi t sebesar 0,269 yang lebih besar daripada α (0,05). Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor setelah peristiwa bom Kuningan 2009 tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum peristiwa bom Kuningan 2009. Hasil ini semakin memperkuat penolakan terhadap hipotesis H1 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat *abnormal return* setelah "Peristiwa bom Kuningan tanggal 17 Juli 2009".



KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Penelitian yang menggunakan pendekatan event study ini menemukan bukti empiris bahwa peristiwa bom Kuningan tanggal 17 Juli 2009 tidak menghasilkan abnormal return yang signifikan bagi investor. Selain itu, ditemukan pula bukti bahwa rata-rata abnormal return setelah terjadinya peristiwa bom tidak berbeda dengan rata-rata abnormal return sebelum terjadinya peristiwa bom. Kedua temuan tersebut memperkuat bukti bahwa peristiwa bom Kuningan yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 tidak mempengaruhi respon investor di pasar modal (Bursa Efek Indonesia). Meskipun peristiwa bom Kuningan yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 tersebut dikategorikan sebagai unanticipated event, namun ternyata peristiwa tersebut tidak terlalu mempengaruhi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Ada beberapa faktor yang menyebabkan investor tidak dapat memperoleh abnormal return melalui peristiwa pemboman tersebut, yaitu: (1) peristiwa pemboman tersebut dengan cepat diketahui oleh masyarakat umum melalui media televisi, sehingga semua orang pasti mengetahui informasi tersebut dan pada akhirnya informasi itu menjadi informasi umum. Karena pasar modal di Indonesia berbentuk semi strong, maka harga-harga sekuritas akan sangat cepat melakukan penyesuaian dengan informasi umum tersebut. Akibatnya, setelah terjadi penyesuaian, maka para investor tidak akan mampu untuk mendapatkan tingkat keuntungan di atas normal (abnormal return) melalui transaksi perdagangan di Bursa Efek; (2) Kemungkinan besar masyarakat di Indonesia sudah sering menghadapi peristiwa pemboman seperti ini. Seperti telah kita ketahui bersama, bahwa sudah 5 kali Indonesia mengalami peristiwa seperti ini. Pada saat terjadinya peristiwa bom Bali yang merupakan peristiwa pemboman pertama di Indonesia, IHSG menurun tajam hingga mencapai 10,36%. Tetapi pada saat terjadinya peristiwa bom Kuningan pada tanggal 17 Juli 2009, IHSG hanya turun sebesar 0,55%; dan (3) Kepercayaan masyarakat kepada Pemerintah Indonesia masih sangat besar. Masyarakat percaya bahwa Pemerintah mampu menanggulangi situasi ini dengan langkah yang cepat dan segera menangkap para pelaku dari peristiwa pemboman yang terjadi di Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Asri, Marwan dan Faisal, Arief *"Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri"* Vol. VII No. 18, MM UGM, Yogyakarta
- Darmadji, Djiptono, dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2001
- Djojosoedarso, Soeisno. *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko dan Asuransi*. Jakarta: Salemba Empat, 2003
- Gitman, Lawrence J. *Fundamental of Investing*. Australia: Longman. 2001
- Halim, Abdul. *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat. 2005
- Reaksi Pasar Modal Indonesia (Tecuvalu dan Megge)*



Jogiyanto H.M. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Ed 2. Yogyakarta : BPFE

Keown, Arthur J. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat. 2001

Mishkin, Frederick S. *The Economics of Money, Banking and Financial Market*. USA: Pearson Education Internasional

Shrpe, William F, dkk. *Investasi*. Ed 6. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia. 2005