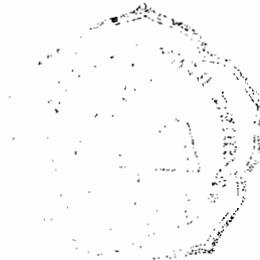
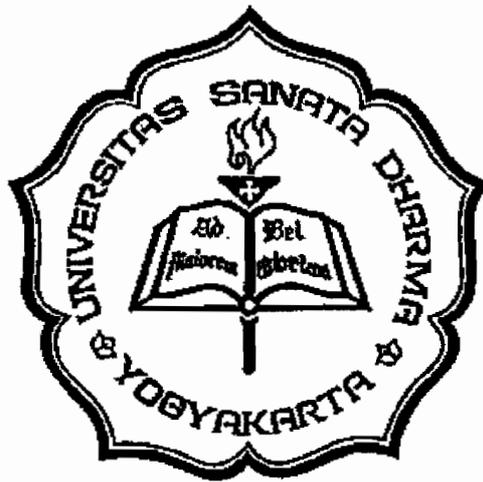


**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
PERISTIWA POLITIK DALAM NEGERI**
(*Event Study* pada Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur)

SKRIPSI

**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Program Studi Akuntansi**



Oleh :

TOMMY M J SIHOTANG

NIM : 952114155

NIRM : 950051121303120160

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SANATA DHARMA
YOGYAKARTA
2002**

Skripsi

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
PERISTIWA POLITIK DALAM NEGERI**

(*Event Study* pada Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur)

Oleh :

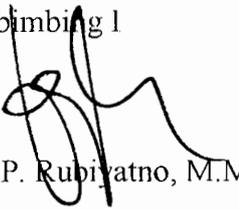
TOMMY M J SIHOTANG

NIM : 952114155

NIRM : 950051121303120160

Telah disetujui oleh :

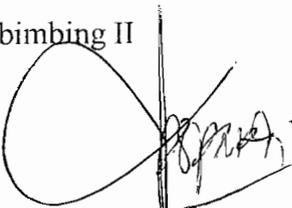
Pembimbing I



Drs. P. Rubiyatno, M.M.

Tanggal : 20 Juni 2000

Pembimbing II



Drs. Y. P. Supardiono., M.Si., Akt.

Tanggal : 8 Nov 2002

Skripsi

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP
PERISTIWA POLITIK DALAM NEGERI**

(*Event Study* pada Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur)

Dipersiapkan dan ditulis oleh :

TOMMY M J SIHOTANG

NIM : 952114155

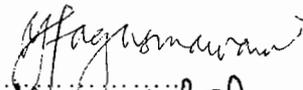
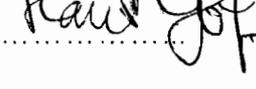
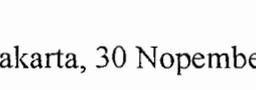
NIRM : 950051121303120160

Telah dipertahankan di depan Panitia Penguji

Pada tanggal 29 November 2002

Dan dinyatakan memenuhi syarat

Susunan Panitia Penguji

	Nama Lengkap	Tanda Tangan
Ketua	Dra. Y.F. Gien A., M.M., Ak.	
Sekretaris	Ir. Drs.Hansiadi Y. H., M. Si., Ak.	
Anggota	Drs. P. Rubiyatno., M.M.	
Anggota	Drs. Y. P. Supardiono., M. Si., Ak	
Anggota	Ir. Drs.Hansiadi Y. H., M. Si., Ak.	

Yogyakarta, 30 Nopember 2002

Fakultas Ekonomi

Universitas Sanata Dharma



Dekan


Dr. Hg. Suseno TW., M.S.

“ Now I see the secret of making the best person in the world, it’s to grow in the open air, to eat and sleep with the earth “

(*Walt Whitman*)

Skripsi ini kupersembahkan untuk :

Papa dan Mama tercinta

Jenny, Bobby dan Yossy tersayang

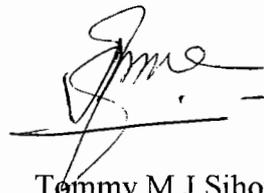
Theresa terkasih

PERNYATAAN KEASLIAN KARYA

Saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini tidak memuat karya atau bagian karya orang lain, kecuali yang telah disebutkan dalam kutipan dan daftar pustaka, sebagaimana layaknya karya ilmiah.

Yogyakarta, 4 Juni 2002

Penulis

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Temmy M J Sihotang', written over a horizontal line.

Temmy M J Sihotang

ABSTRAK

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA POLITIK DI DALAM NEGERI (Event Study pada Peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur)

**Tommy M J Sihotang
Universitas Sanata Dharma
Yogyakarta
2002**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa reaksi harga saham terhadap peristiwa politik di dalam negeri, dalam kasus ini Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status Timor Timur. Penelitian ini menggunakan 29 sampel saham dari Bursa Efek Jakarta, studi ini membahas permasalahan dengan menggunakan dua metode analisis yaitu : metodologi *event study* (menggunakan Model Pasar Disesuaikan) dan uji beda statistik yang disebabkan oleh suatu peristiwa. Penelitian ini menggunakan variabel *Abnormal Return* sebagai parameter untuk menganalisa data. Hasil dari analisis data menunjukkan bahwa tidak ada reaksi dari pasar. Keseluruhan variabel *Abnormal Return* yang ditemukan tidak signifikan.

ABSTRACT

THE INDONESIAN CAPITAL MARKET REACTION TOWARD DOMESTIC POLITICAL EVENT (The Announcement of the Polling Result on August, 30th 1999 in East Timor)

**Tommy M J Sihotang
Sanata Dharma University
Yogyakarta
2002**

The purpose of this study was to analyze stock price reaction to a domestic political event, in this case, The Announcement of the Polling Result, about the status of the East Timor. Using 29 stocks in the Jakarta Stock Exchange, this research explored the issue by applying two methods of analysis: the event study methodology (using Market Adjusted Model) for analyzing the market reactions, and the analysis of statistical differences caused by the event. The study used the abnormal return parameter to analyze the data. The result of the research and data analysis showed that there was no reaction from the market. The entire abnormal return found was not significant.

KATA PENGANTAR

Terimakasih sebesar-besarnya kepada Tuhan Yang Maha Esa atas rahmatNya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini. Skripsi ini berjudul **Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur)**. Skripsi ini ditulis dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi program studi Akuntansi. Sangat senang rasanya setelah menyelesaikan skripsi ini karena judul ini adalah pertama kali ada di Universitas Sanata Dharma (melihat reaksi pasar modal dengan mengaitkannya dengan *event* politik berskala nasional bahkan internasional). Penelitian-penelitian sebelumnya masih melihat pola reaksi dengan mengaitkannya dengan *event* ekonomi.

Pada kesempatan ini, ingin disampaikan terimakasih kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Ucapan terimakasih penulis sampaikan kepada :

1. Bapak Drs. Hg. Suseno TW.,M.S., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Univesitas Sanata Dharma Yogyakarta.
2. Ibu Fr. Reni Retno A., S.E., Ak., selaku ketua jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Unverstas Sanata Dharma Yogyakarta.
3. Bapak Drs. P. Rubiyatno, MM, Ak., sebagai dosen Pembimbing I yang telah dengan sabar membimbing dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Bapak Drs. Y. P. Supardiono., M. Si., Ak., sebagai dosen Pembimbing II yang telah dengan sabar membimbing dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Ibu Lilis Setiyawati, SE., M.Si., Ak., juga sebagai dosen Pembimbing yang telah dengan sabar membimbing dalam penyelesaian skripsi ini.
6. Seluruh karyawan/wati sekretariat, Pojok Bursa Efek Jakarta serta laboratorium komputer Fakultas Ekonomi Universitas Sanata Dharma.
7. Papa, Mama atas segala kasih sayang, dorongan, cinta dan doa dari awal hingga akhirnya penyelesaian skripsi ini.
8. Adik-adikku tersayang, Jenny, Bobby dan Yossy, terimakasih atas doa dan dukungannya.
9. Keluarga Besar Mapasadha Universitas Sanata Dharma, terimakasih atas segalanya.
10. Theresa Mariani terkasih, terimakasih atas semua cinta, kesabaran, dorongan, kasih sayang serta perhatian yang telah kamu berikan.
11. Keluarga Besar KSR Universitas Sanata Dharma, terimakasih atas kebersamaannya.
12. Teman-teman di STM Pembangunan 20 E, khususnya Ady Purwoko, terima kasih atas segala bantuannya.
13. Teman-teman KKN USD XVIII, Desa Watugajah, khususnya di dusun Watugajah : Fitri, Wiwuk, Dian, Philipus, dan Ivan, terimakasih atas kerjasamanya.
14. To all my friends abroad, Erny S. Leopoldova, Maggaly, and Selwya, thank's for our friendship. Miss u all.

15. Serta semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu demi satu yang dengan caranya sendiri telah memberikan dukungan baik moril maupun materil.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih banyak kekurangannya. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkannya. Selain itu semoga dengan adanya penelitian ini semakin banyak pula penelitian-penelitian serupa dan lebih sempurna lagi.

Penulis.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA.....	v
ABSTRAK.....	vi
ABSTRACT.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xv
Bab I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Batasan Masalah.....	7
C. Rumusan Masalah.....	7
D. Hipotesis.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	8
G. Sistematika Penelitian.....	9

Bab II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
A. Pemahaman Tentang Pasar Modal.....	11
1. Pengertian Investasi.....	11
2. Pengertian Pasar Modal.....	13
3. Instrumen Pasar Modal.....	16
4. Fungsi dibentuknya Pasar Modal.....	17
5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal...	19
6. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal.....	21
7. Ketentuan Umum Peraturan Bursa Efek Jakarta.....	24
8. Segmen Pasar Modal.....	26
B. Organisasi Pasar Sekuritas.....	27
C. Efisiensi Pasar Modal.....	30
D. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>).....	34
E. Aktivitas <i>Volume</i> Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>).....	37
F. Tingkat keuntungan tidak normal (<i>Abnormal Return</i>).....	38
G. Indeks Harga Saham Gabungan atau Sektoral.....	39
H. Indeks LQ-45.....	41
I. Hipotesa.....	42
Bab III METODOLOGI PENELITIAN.....	44
A. Metodologi Penelitian.....	44
B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	45
C. Subjek dan Objek Penelitian.....	45

D. Data yang diperlukan.....	46
E. Teknik Pengumpulan Data.....	46
F. Variabel Penelitian.....	46
G. Teknik Analisis Data.....	47
1. Pengujian Hipotesis I.....	47
a. Menghitung variabel <i>Abnormal Return</i>	47
b. Menghitung rata-rata <i>Abnormal Return</i>	49
2. Pengujian Hipotesis II.....	50
c. Menghitung rata-rata <i>Abnormal Return</i> seluruh saham sampel.....	50
d. Menghitung deviasi rata-rata <i>Abnormal Return</i>	51
e. Membuat Formula Uji Hipotesis.....	51
f. Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis.....	52
g. Menghitung Uji Statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$	52
h. Mengambil keputusan sesuai dengan kriteria pada Pengujian Hipotesis.....	52
Bab IV GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA.....	53
A. Deskripsi dan Populasi Sampel.....	53
B. Bapepam.....	54
C. PT. Bursa Efek Jakarta.....	54
1. Sejarah singkat PT. Bursa Efek Jakarta.....	55
2. Sistem perdagangan efek di Bursa efek Jakarta.....	56

3. Prosedur pendaftaran sekuritas di Bursa Efek Jakarta.....	62
D. <i>Jakarta Automated Trading System (JATS)</i>	67
E. Produk-produk yang ada di Pasar Modal.....	70
Bab V ANALISIS DATA DAN HASIL PENGUJIAN.....	74
A. Analisis Data.....	74
B. Pengujian Hipotesis.....	76
1. Hipotesis Pertama.....	76
2. Hipotesis kedua.....	90
Bab VI KESIMPULAN DAN SARAN.....	94
A. Kesimpulan.....	94
B. Keterbatasan Penelitian.....	94
C. Saran.....	95
DAFTAR PUSTAKA.....	97
LAMPIRAN.....	100

DAFTAR TABEL

Tabel 1 :	
Perbandingan kinerja sebelum dan sesudah JATS.....	67
Tabel 5.1 :	
Data Perusahaan.....	75
Tabel 5.2 :	
<i>Actual Return</i> saham ISAT.....	78
Tabel 5.3 :	
<i>Return</i> Pasar saham ISAT.....	80
Tabel 5.4 :	
<i>Abnormal Return</i> saham ISAT dari H-10 sampai dengan H+10.....	82
Tabel 5.5 :	
Rata-rata <i>Abnormal Return</i> di tiap-tiap hari seputar tanggal peristiwa.....	83
Tabel 5.6 :	
Daftar rata-rata <i>Abnormal Return</i> , t-hitung dan standar deviasi tiap-tiap hari seputar peristiwa.....	87

BABI

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai suatu instrumen ekonomi, tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan politik. Lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan *merger* atau *divestasi*), pengumuman laporan keuangan atau *dividen* perusahaan, selalu mendapat tanggapan dari para pelaku pasar di pasar modal. Selain itu perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, berbagai regulasi dan deregulasi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan *volume* perdagangan di pasar modal.

Walaupun tidak berkaitan secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh nonekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Berbagai isu seperti kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik seringkali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia. Peranan bursa saham dalam kegiatan ekonomi yang semakin penting membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Peristiwa politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Hal ini disebabkan oleh rendahnya resiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor nonekonomi tersebut, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung mendapat respon negatif dari para pelaku pasar.

Berdasarkan kondisi tersebut, studi ini berupaya melakukan penelitian *event study* mengenai kaitan antara perubahan harga saham di Bursa Efek Jakarta dengan peristiwa politik dalam negeri yakni “Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status Timor Timur”. Hasil pengumuman tersebut telah menimbulkan reaksi nasional maupun internasional sehingga menimbulkan berbagai tindak kekerasan dan mengangkat isu hak asasi manusia di Timor Timur khususnya dan Indonesia umumnya. Studi ini mencoba menguji kekuatan muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa politik terhadap aktivitas di bursa efek, atau dengan kata lain hendak mengamati reaksi pasar modal terhadap *event* berupa peristiwa politik berskala nasional.

Pengumuman hasil jajak pendapat tersebut bagi sebagian besar kalangan sungguh diluar dugaan. Bahkan pihak Indonesia merasa dirugikan dan menuduh penyelenggara jajak pendapat tersebut (*UNAMET*) melakukan kecurangan. Sejak itu ketegangan antara dua kelompok yaitu antara kelompok yang pro integrasi dan kelompok yang pro kemerdekaan semakin memuncak.

Bentrok fisik dan huru-hara, serta berbagai tindakan anarkhis lainnya tidak terelakkan.

Pengamat ekonomi mengkhawatirkan bahwa peristiwa tersebut berpotensi untuk meningkatkan resiko politik (*political risk*) Indonesia di mata *investor* dunia, yang dapat merugikan Indonesia. Dikhawatirkan bahwa peristiwa ini akan mengakibatkan semakin tingginya persyaratan suku bunga yang ditetapkan *investor* bagi debitur dari Indonesia serta berkurangnya *capital-inflow* berupa *foreign direct investment (FDI)* maupun *portofolio investment*. Selain itu, peristiwa ini dinilai cukup potensial untuk menimbulkan peningkatan *capital-outflow* oleh *investor* asing (terutama yang dalam bentuk *portofolio investment*) dan juga oleh para *investor* domestik yang berusaha mengamankan modalnya ke luar negeri.

Kriteria utama pemilihan peristiwa ini untuk diteliti adalah karena peristiwa politik ini berskala nasional bahkan internasional dan menjadi sorotan luas di media massa. Peristiwa Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 adalah salah satu peristiwa politik besar yang terjadi sepanjang tahun 1999. Peristiwa-peristiwa lain yang diserap Pasar Modal Indonesia pada kurun waktu penelitian ini diasumsikan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dinamika bursa.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada

adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Maka para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusannya.

Dua sebab utama penyebab buruknya informasi, Marston (1996) dalam penelitiannya menemukan yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua, karena distribusi informasi kepada *investor* yang kurang lancar. Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information content*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktifitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan dalam mendapatkan informasi (*accessibility*) dan biaya yang murah untuk mendapatkan informasi tersebut.

Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis*, suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991).

Metodologi yang digunakan adalah *event study*, seperti yang biasa digunakan dalam studi efisiensi bentuk setengah kuat. Sementara itu, pengujian efisiensi bentuk lemah di Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia sudah efisien dalam bentuk lemah (Husnan 1991; Yudianala 1994). Ini berarti bahwa perubahan harga

mengikuti pola *random walk* yang berarti bahwa perubahan harga di waktu yang lalu tidak bisa dipergunakan untuk memperkirakan perubahan harga di masa yang akan datang. Taksiran terbaik harga besok pagi adalah harga hari ini, dengan kata lain $E (P_t + 1) = P_t$.

Sedangkan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat di Pasar Modal Indonesia pada umumnya sampai pada kesimpulan bahwa Pasar Modal Indonesia belum efisien dalam kaitannya dengan Emisi Saham Baru (Husnan,1993). Ini berarti bahwa harga tidak mencerminkan semua informasi yang relevan. Kemungkinan lain adalah adanya anomali yang bertentangan dengan efisiensi pasar seperti anomali *winner-loser* dimana tingkat keuntungan yang sangat positif (*winner*) dan tingkat keuntungan yang sangat negatif (*loser*) akan mempengaruhi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara signifikan dan mempengaruhi efisiensi pasar.

Sebagian besar dari *event study* yang dilakukan untuk menguji efisiensi suatu pasar modal, kebanyakan menggunakan *event* yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis. Namun beberapa *event study* mutakhir mengamati reaksi pasar modal dengan menggunakan berbagai *event* diluar (atau tidak terkait langsung) dengan aktivitas-aktivitas ekonomi. Misalnya, penelitian yang dilakukan Mansur, Cochran, dan Froiro (1989) mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham penerbangan Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang (*grounding*) pesawat-pesawat DC-10 di *New York Stock Exchange* (NYSE) dengan cepat mencerminkan informasi buruk tersebut (*return* pemilik saham menjadi turun akibat *event*

tersebut).

Selain itu, *event* lain yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi adalah *event study* mengenai reaksi pasar modal Amerika Serikat (NYSE) terhadap bocornya reaktor nuklir di Chernobyl, yang dilakukan oleh Kalra, Henderson Jr., dan Raines (1993). Mereka menemukan reaksi harga yang negatif (karena *event*-nya tergolong *bad news*) terhadap peristiwa itu pada saham perusahaan-perusahaan Amerika yang *listed* di NYSE yang menggunakan tenaga nuklir dalam proses produksinya.

Untuk *event study* yang melihat harga saham dikaitkan dengan peristiwa politik dilakukan oleh Asri (1996) dengan mengamati harga-harga saham emiten Amerika Serikat di NYSE yang memiliki *subsidiary* dalam berbagai bentuknya di Jepang akibat informasi mengenai mundurnya Perdana Menteri Jepang, Noburu Takeshita. Hasil yang diperoleh adalah adanya *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu pada beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan sejak hari ke 7 setelah *event day*. Selain itu, Asri (1996) juga meneliti reaksi pasar modal Indonesia dengan *event* Peristiwa 27 Juli 1996. Beliau menemukan adanya reaksi negatif (terjadinya *negative abnormal return* yang signifikan) terjadi secara spontan pada *event date*. Namun dalam waktu tiga hari terjadi 'perubahan arah' (*rebound*) pada *abnormal return* menjadi positif, sebagai reaksi atas pernyataan pemerintah bahwa kerusakan telah terkendali dan jaminan akan kestabilan politik yang berkaitan erat dengan keberlangsungan dan kepastian melakukan kegiatan bisnis di Indonesia.

Selanjutnya, penelitian yang menggunakan pendekatan *trading volume activity (TVA)* antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Morse (1981) yang menggunakan perhitungan selisih antara *actual trading volume* dengan *expected trading volume* (dengan *single index market model*) untuk melihat adanya *abnormal trading volume* akibat *event* pengumuman laba perusahaan (laporan keuangan), serta Abdelsalam dan Satin (1991) yang menggunakan *TVA* untuk menguji efisiensi pasar bentuk lemah di pasar modal Arab Saudi. Di Indonesia, Hanafi, Husnan, dan Wibowo (1996) menggunakan *TVA* untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

Studi ini akan menguji efisiensi pasar melalui variabel *abnormal return*. Dengan latar belakang di atas maka studi ini mengangkat topik “Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur”.

B. Batasan Masalah

Peristiwa yang diamati adalah reaksi pasar terhadap Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999. Studi ini akan melihat apakah pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa politik.

C. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah dan batasan masalah di atas maka studi ini merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 menghasilkan

abnormal return bagi investor?

2. Apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Pengumuman Hasil Jajak Pendapat tersebut?

D. Hipotesis

1. Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 menghasilkan *abnormal return* bagi investor.
2. Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum peristiwa dan setelah peristiwa.

E. Tujuan Penelitian

Rumusan masalah dari studi di atas mempunyai tujuan :

1. Untuk mengetahui pola reaksi pasar terhadap suatu peristiwa politik.
2. Untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

F. Manfaat Penelitian

1. Bagi Universitas Sanata Dharma.

Studi ini diharapkan dapat menambah wacana tentang analisis pasar modal terutama mengenai reaksi pasar modal terhadap *event* berupa peristiwa politik berskala nasional.

2. Bagi Penulis.

Studi ini mampu meningkatkan pemahaman tentang pasar modal dan pola

reaksi pasar terhadap peristiwa politik serta untuk memperoleh gambaran yang komprehensif tentang reaksi pasar.

3. Bagi Masyarakat.

Studi ini diharapkan mampu memberikan input atas gambaran pasar modal dan landasan untuk penelitian berikutnya bagi yang berminat dalam bidang investasi di pasar modal.

4. Bagi BEJ.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan bagi *investor* domestik maupun *investor* asing yang melakukan kegiatan di lantai bursa untuk menciptakan investasi yang aman dan menguntungkan dari suatu peristiwa politik.

G. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang penulisan masalah, batasan masalah, rumusan masalah, hipotesis, tujuan penulisan, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini diuraikan tentang teori-teori yang digunakan sebagai landasan penelitian yang dilakukan.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan tentang gambaran umum Pasar Modal Indonesia yang terdiri dari sejarah Pasar Modal Indonesia, Bapepam dan PT. Bursa Efek Jakarta.

BAB V ANALISIS DATA DAN HASIL PENGUJIAN

Bab ini berisikan analisis data yang telah dilakukan oleh peneliti serta pembahasan terhadap masalah yang diambil.

BAB VI KESIMPULAN

Bab ini memberikan kesimpulan atas hasil dari analisis dan uji yang telah dilaksanakan, arti dari kesimpulan dan pendapat atas arti kesimpulan yang diperoleh.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pemahaman Tentang Pasar Modal

1. Pengertian Investasi

“Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang” (Sumariyah, 1997: 2).

Keputusan penanaman modal tersebut dapat dilakukan oleh individu atau suatu entitas yang mempunyai kelebihan dana. Investasi dalam arti luas terdiri dari dua bagian utama:

- a. Investasi dalam bentuk Aktiva Riil (*real assets*). Aktiva riil adalah suatu aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*.
- b. Investasi dalam bentuk Surat-surat Berharga (*marketable securities* atau *financial assets*).

Aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Menurut Fisher E. Donald (1995: 6) bahwa:

“Financial assets are pieces of paper representing a direct claim to real assets held by someone else. This pieces of paper represent debt or equity commitment in the form of IOUS or stock certificate”.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah

institusi atau perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

a. Investasi Langsung (*direct investment*)

Investasi langsung diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi atau perusahaan yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa dividen dan *capital gains*.

b. Investasi Tidak Langsung (*indirect investment*)

Pemilikan aktiva tidak langsung melalui lembaga-lembaga keuangan terdaftar, yang bertindak sebagai perantara atau *intermediary*. Dalam peranannya sebagai *investor* tidak langsung, pedagang perantara (pialang) mendapatkan dividen dan *capital gain* seperti halnya dalam investasi langsung, selain itu juga akan memperoleh penerimaan berupa *capital gain* atas hasil perdagangan portofolio yang dilakukan oleh perusahaan perantara tersebut. Ahli lain mengatakan bahwa :

“Investment is a commitment of fund made in the expectation of some positive rate of return. Generally investment is distinguished from speculation by the risk-return characteristic of the investment. The live investment in a good rate of return, eaned on a rather consistent basis for a relativity long period of time” (Fisher E. Donald, 1995 : 2).

“An investment maybe defined as the current commitment of fund for aperiod of time to derive a future flow of funds are commited, for the expected rate of inflation, and also for the uncertainty involved in the future flow of funds” (Reilly, 1986 : 5).

Dari beberapa uraian di atas, investasi dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dilakukan di masa sekarang yang merupakan suatu

kepastian dan hasil yang diperoleh di masa yang akan datang, dimana dalam hal ini dipengaruhi oleh suatu ketidakpastian. Dalam investasi, hasil yang diperoleh bisa bertambah ataupun berkurang karena adanya faktor resiko (*rate of risk*) dan tingkat keuntungan (*rate of return*).

2. Pengertian Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Suad Husnan, 1993:3).

Menurut Keppres No. 60 tahun 1988, pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawar dan peminta dana jangka panjang dalam bentuk efek. Sementara itu pengertian bursa berdasarkan UU No. 15 tahun 1952 adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.

Patrick dan Wai (Sri Handaru, dkk., 1996 : 2) menyatakan bahwa pasar modal dalam arti sempit adalah *organized market* yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan menggunakan jasa pialang dan *underwriter*. Pakar lainnya, Rosemberg (Sri Handaru, dkk., 1996 : 2) berusaha membedakan pengertian pasar modal (*stock market*) dengan bursa efek (*stock exchange*). Adapun pengertian kedua istilah tersebut adalah :

Stock market is the buying and selling of stock for purpose of profit for both buyers and sellers of security.

Stock Exchange is the organization that provides a market for the trading of bonds and stocks. Regulation for the admission of securities for trading on the stock exchange are very stringent.

Sementara itu pengertian *stock exchange* menurut Hanson (Sri Handaru, dkk., 1996: 2) adalah:

Stock Exchange is a highly organized market for dealings in stock and shares. Only members are admitted and business is transacted according to prescribed set of rules.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 pasal 1 angka 13 menyebutkan pengertian pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek.

Penawaran Umum merupakan bagian kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten (penerbit saham) untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaan pasar modal. Lembaga yang terkait dengan pasar modal adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara (*intermediary*) dibidang keuangan.

Bila ditinjau dari pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek oleh pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka dapat disebut Bursa Efek (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal BAB I : Ketentuan Umum Pasal 1 point 4, Bursa dapat diartikan sama dengan *exchange*. Sehubungan dengan kegiatan di bursa (Simarmata, 1994:234) ada dua

pengertian dengan cara operasi bursa yaitu :

- a. *Organized Security Exchange (OSE)* yaitu pasar modal yang mempunyai lokasi tetap dan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di dalamnya haruslah yang sudah terdaftar atau *listed securities*. Jadi proses transaksi secara langsung terjadi antara penawar dan pembeli sekuritas.
- b. *Over The Counter (OTC)* yaitu kegiatan bursa yang banyak dilakukan melalui media komunikasi elektronik oleh komputer, telepon, dan sebagainya. Jadi pemodal tidak langsung terlibat dalam perdagangan di bursa saham.

Berdasarkan beberapa pengertian pasar modal di atas dapat disimpulkan bahwa :

- a. Pasar modal bisa berupa pasar dalam artian abstrak atau dalam artian konkrit (sesungguhnya). Dalam artian abstrak, maka perdagangan surat berharga tidak harus terjadi pada suatu tempat tertentu. Sementara itu, pasar modal dalam bentuk konkritnya ialah bursa efek atau yang lebih dikenal dengan istilah *Stock Exchange*.
- b. Komoditi yang diperdagangkan di pasar modal adalah surat berharga (*aktiva financial*) jangka panjang.
 - 1). Surat berharga (sekuritas) yang diperjualbelikan di pasar modal adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu badan hukum berbentuk PT (perseroan terbatas), baik yang dimiliki oleh swasta maupun pemerintah.

2). Bursa efek merupakan bentuk konkrit dari pasar modal. Bursa efek merupakan pasar yang sangat terorganisasi (*a highly organized market*). Disebut demikian karena terdapat serangkaian peraturan yang mengikat pihak-pihak yang terkait di dalamnya.

3. Instrumen Pasar Modal

Pada umumnya instrumen atau surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu surat berharga yang bersifat hutang dan surat berharga yang bersifat kepemilikan.

a. Surat Berharga yang Bersifat Hutang

Penerbitan surat berharga tersebut dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis kepada para pihak untuk meminjam dana disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Surat berharga jenis ini dapat berupa:

- 1). Surat obligasi, yaitu bukti pengakuan hutang dari perusahaan.
- 2). Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya: *right, warrant, opsi* dan *future*.

b. Surat berharga yang bersifat kepemilikan dan penyertaan.

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyertakan sejumlah dana dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak

kepemilikan atau perusahaan. Surat berharga jenis ini dapat berupa saham (*share*) dan menerima keuntungan secara periodik berupa deviden.

4. Fungsi Dibentuknya Pasar Modal

Keberadaan pasar modal nasional menurut Keppres N0. 52 tahun 1976 bertujuan untuk:

- a. Mempercepat proses perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam kepemilikan saham perusahaan-perusahaan swasta, guna menuju pemertaan pendapatan masyarakat.
- b. Lebih menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif dalam pembiayaan pembangunan nasional.

Sementara itu menurut Tanjung (Sri Handaru, 1996:11), fungsi pasar modal dibedakan menjadi fungsi secara mikro dan makro. Dari sudut pandang mikro, fungsi pasar modal meliputi beberapa hal sebagai berikut :

- a. Untuk menyehatkan struktur permodalan perusahaan.
- b. Dalam situasi tertentu, *go public* juga dijadikan salah satu cara untuk menaikkan nilai perusahaan.
- c. Sebagai sarana bagi pengusaha untuk mewujudkan atau menunjukkan kemampuannya dalam membangun 'dinasti bisnis'nya melalui *merger* dan akuisisi.

Dari sudut pandang makro, fungsi pasar modal adalah :

- a. Sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan investasi atau pembangunan nasional (disamping yang berasal dari perbankan dan lembaga keuangan bukan bank), baik yang dilakukan oleh sektor swasta maupun pemerintah.
- b. Sebagai salah satu instrumen moneter, yaitu melalui pelaksanaan *open market policy*.

Namun demikian, peranan pasar modal dalam perekonomian nasional (ditinjau secara Makro Ekonomi) lebih luas jangkauannya. Peranan Pasar Modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut :

- a. Fungsi Tabungan (*Saving Function*)

Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, dan resiko hilang. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal. Dengan demikian, para penabung perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa resiko penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana.

- b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*).

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam

jangka pendek dan jangka panjang sampai kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam bentuk surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan aktiva lain. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani kebutuhan likuiditas para pemegang surat berharga.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal bagi suatu perekonomian merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari dana masyarakat.

5. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Pasar Modal

Dari uraian tentang pasar modal terlihat jelas bahwa pasar modal hanyalah merupakan suatu media yang mempertemukan permintaan dan penawaran sekuritas jangka panjang. Untuk menentukan seberapa baik kualitas media tersebut (pasar modal), dibutuhkan beberapa indikator sebagai pedoman penilaian. Reilly (Sri Handaru, dkk., 1996 : 3) menyatakan bahwa kualitas pasar modal dapat dilihat dari empat indikator, yaitu :

a. Ketersediaan Informasi (*Availability of information*)

Seorang calon *investor* sangat membutuhkan adanya informasi

(historis maupun ramalan) yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai pola fluktuasi harga sekuritas dimasa yang lalu atau fluktuasi *volume* perdagangannya. Informasi yang ada akan mempengaruhi proses pembentukan harga beli dan harga jual suatu sekuritas. Semakin lengkap harga sekuritas yang terdaftar dalam bursa dan semakin mudah akses terhadap informasi tersebut, maka pasar modal yang bersangkutan akan semakin baik.

b. Likuiditas (*Liquidity*)

Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membeli atau menjual sekuritas tertentu secara cepat (*marketability*) dan pada harga yang tidak terlampau berbeda dengan harga sebelumnya, dengan asumsi tidak ada informasi baru yang timbul (*price continuity*). Dalam pasar modal yang likuid, penjualan suatu sekuritas dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost*. Likuiditas suatu pasar modal dapat ditinjau dari beberapa faktor, menurut Francis (Sri Handaru, dkk., 1996 : 4) diantaranya :

1) Jumlah order pembelian atau penjualan sekuritas

Semakin banyak jumlah order yang ada, maka pasar akan semakin memiliki 'kedalaman' (*depth*).

2) *Volume* Perdagangan Sekuritas

Semakin besar transaksi perdagangan, maka pasar akan semakin memiliki 'keluasan' (*breadth*).

3) *Resiliency*

Yaitu kecepatan munculnya order baru karena masuknya suatu informasi baru yang mengakibatkan terganggunya keseimbangan penawaran dan permintaan terhadap sekuritas tertentu. Ketidakseimbangan terjadi karena informasi baru akan atau dapat mempengaruhi harga suatu sekuritas.

c. Efisiensi Internal (*Internal Efficiency*)

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi semakin rendah.

d. Efisiensi Eksternal (*External Efficiency*)

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi eksternal apabila penyesuaian harga sekuritas terhadap informasi baru semakin cepat. Informasi tersebut antara lain dapat menyangkut penawaran dan permintaan sekuritas, perubahan faktor-faktor fundamental perusahaan dan keadaan perekonomian secara makro.

6. Faktor-faktor yang mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal

Secara rinci (Suad Husnan, 1993 : 8-9) faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain :

a. *Supply* Sekuritas.

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.

b. *Demand* Sekuritas

Faktor ini berarti bahwa harus terdapat anggota masyarakat yang

memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi Politik dan Ekonomi.

Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah Hukum dan Peraturan

Kebenaran informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas menjadi sangat penting, disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan. Justru pada aspek inilah sering negara-negara dunia ketiga seperti Indonesia lemah.

e. Peran Lembaga-Lembaga Pendukung Pasar Modal

1) Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Merupakan lembaga yang dibentuk pemerintah untuk mengawasi Pasar Modal Indonesia. Dengan demikian tugas Bapepam adalah khusus membina dan mengawasi bursa efek serta lembaga-lembaga lain yang terkait efek dan mengikuti perkembangan pasar modal. Disamping itu Bapepam juga diberi tambahan kewenangan memberi ijin usaha kepada perusahaan efek, lembaga penunjang pasar modal atau profesi penunjang pasar modal (Sri Handaru, dkk., 1996 : 12).

2) Bursa Efek

Adalah lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat dua bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

3) Akuntan Publik

Peran akuntan publik yang pertama adalah memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangan. Di pasar modal dituntut pendapat wajar tanpa syarat yang berarti laporan keuangan telah disusun sesuai dengan Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia atau Standar Akuntansi Keuangan (SAK) tanpa suatu catatan atau kekurangan.

4) *Underwriter*

Merupakan perusahaan yang akan menjamin penjualan saham dari emiten atau perusahaan yang menerbitkan sekuritas di bursa.

5) Wali Amanat

Bertugas mewakili pembeli obligasi dalam transaksi pembelian obligasi dan melakukan penilaian terhadap keamanan obligasi yang dibeli oleh pemodal.

6) Notaris

Jasa notaris diperlukan untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan-pernyataan RUPS, selain itu juga meneliti keabsahan

penyelenggaraan RUPS tersebut.

7) Konsultan Hukum

Jasa konsultan hukum diperlukan untuk memeriksa keabsahan dokumen-dokumen perusahaan agar jangan sampai perusahaan yang menerbitkan sekuritas di pasar modal ternyata terlibat persengketaan hukum dengan pihak lain.

8) Lembaga *Clearing*

Lembaga yang bertugas menyimpan sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan, termasuk mengatur “arus” sekuritas tersebut.

7. Ketentuan Umum Peraturan Bursa Efek Jakarta

Dalam hubungan dengan proses perdagangan di Bursa Efek Jakarta, ada ketentuan yang berlaku umum dan bersifat informatif :

a. Angka 9

Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah sistem dan atau sarana untuk mempertemukan order jual dan order beli Anggota Bursa atas Efek yang tercatat di Bursa, dimana pelaksanaan order-order tersebut dilakukan oleh Anggota Bursa dengan tujuan memperdagangkan efek tersebut baik untuk kepentingan nasabahnya maupun untuk kepentingan dirinya sendiri.

b. Angka 10

Daftar Kurs Efek adalah daftar harian yang diterbitkan oleh Bursa yang memuat keterangan tentang nama Efek yang tercatat, Kurs Efek, *volume* dan nilai transaksi, tawaran jual dan beli, Indeks Harga

Saham serta hal-hal lain yang dianggap perlu yang berkaitan dengan Transaksi.

c. Angka 12

Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap *rights*, *warrants*, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan. (Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tentang Pasar Modal Tahun 1995).

d. Angka 16

Harga Pembukaan (*opening price*) adalah harga untuk transaksi pertama atas suatu efek yang terjadi saat dimulainya perdagangan (*opening*) di Pasar Reguler yang terbentuk karena proses JATS pada akhir periode Pra-Pembukaan, sebagai akibat dari order jual dan atau order beli yang dimasukkan ke JATS oleh Anggota Bursa selama periode Pra-Pembukaan. Harga pembukaan dipergunakan sebagai dasar dalam melakukan tawar-menawar selanjutnya diantara Anggota Bursa setelah transaksi pertama tersebut.

e. Angka 17

Hari Bursa adalah hari diselenggarakannya perdagangan Efek di BEJ yaitu Senin sampai dengan Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa.



f. Angka 18

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa pada suatu saat tertentu.

g. Angka 19

Indeks Harga Saham Individual (ISHI) adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga satu saham yang tercatat di Bursa pada suatu saat tertentu.

h. Angka 20

Jakarta Automated Trading System (JATS) adalah sistem perdagangan efek yang berlaku di BEJ untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer.

8. Segmen Pasar Modal

Pada umumnya pasar modal dapat dibagi menjadi segmen utama yaitu pasar uang untuk pinjaman jangka pendek, dan pasar modal untuk pinjaman jangka panjang (Supranto, 1992:4).

a. Pasar Uang (*Money Market*)

Pasar uang adalah titik pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek. Pengertian jangka pendek adalah meliputi waktu satu atau kurang dari satu tahun (Sumariyah, 1997 : 9).

Pasar uang melayani banyak pihak seperti pemerintah, bank, perusahaan asuransi dan lembaga keuangan lainnya. *Investment*

yang diperdagangkan antara lain surat-surat berharga pemerintah (*Bills and Notes*), sekuritas badan pemerintah, sertifikat deposit, perjanjian imbal beli dan surat berharga perusahaan (*Company Commercial Paper*) atau *short term notes issued by companies with high credit ratings to raise working capital*. Adapun lembaga-lembaga yang aktif di pasar uang yaitu bank komersial, *merchant bank*, bank dagang, penyalur uang, dan bank sentral Indonesia.

b. Pasar Modal (*Capital Market*)

Pasar modal adalah pasar yang menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang. Fisher E. Donald dan Jordan J Ronald (1995 : 17) menyatakan bahwa “...*those with maturities of more than one year are bought and sold in the capital market...*”. Jadi pasar modal meliputi jangka waktu lebih dari satu tahun.

Ditinjau dari sudut penciptaan tenaga kerja dan pembangunan perekonomian, pasar modal lebih berperan langsung daripada pasar uang. Para pelaku yang berperan penting dalam pasar ini meliputi perusahaan manufaktur, perusahaan jasa seperti bank, asuransi, dan lain-lain.

B. Organisasi Pasar Sekuritas

Pada dasarnya terdapat dua jenis pasar sekuritas, yaitu pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar

perdana adalah ‘tempat’ penjualan sekuritas-sekuritas baru, sementara pasar sekunder adalah ‘tempat’ penjualan (dan pembelian) sekuritas yang telah beredar (*outstanding securities*).

Pasar perdana menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 859 /KMK.01/1987 adalah pasar di mana penawaran efek emiten kepada pemodal dilakukan selama masa tertentu sebelum dicatatkan di bursa efek (pasar sekunder). Sementara itu berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep 01/RM/1989, pasar sekunder merupakan pasar dimana penawaran efek kepada publik dilakukan setelah melalui masa penawaran di pasar perdana dan telah dicatatkan pada bursa efek.

Selain kedua jenis pasar tersebut, dikenal pula bursa paralel (*over the counter*). Bursa Paralel dapat beroperasi di pasar perdana atau pasar sekunder. Sekuritas yang terdaftar di bursa paralel dapat merupakan sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek atau yang belum terdaftar. Bagi sekuritas yang telah terdaftar di bursa efek, bursa paralel merupakan pasar ketiga (*third market*). Di Indonesia, bursa paralel dikelola oleh Bapepam dalam bentuk pasar sekunder. Selanjutnya penyelenggara bursa paralel diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-Efek (PPUE) (Sri Handaru, dkk., 1996:4).

Dilihat dari pembentukan harga efek yang terjadi di pasar, pembagian pasar terdiri dari pasar reguler dan pasar negosiasi. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar-menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan

pasar. Pembentukan harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antara pihak penjual dan pembeli. Disamping itu, pasar modal dapat pula dilihat dari proses penyelenggaraan transaksi perdagangan diantara pelaku pasar. Ditinjau dari proses penyelenggaraan transaksi, pasar modal terdiri dari tiga kategori pasar (Sumariyah, 1997:14), yaitu :

1. Pasar *Spot*

Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas atau jasa keuangan untuk diserahkan secara spontan. Artinya, kalau seseorang membeli suatu jasa-jasa finansial, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.

2. Pasar *Futures* atau *Forward*

Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Dengan demikian perpindahan kekayaan dalam transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu, dengan kata lain harga transaksi ditentukan hari ini, sedangkan penyerahan barang akan dilakukan dimasa yang akan datang.

3. Pasar Opsi

Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu.

C. Efisiensi Pasar Modal

Pada dasarnya terdapat dua jenis efisiensi pasar modal, yaitu efisiensi internal (*internal efficiency*) dan efisiensi eksternal (*external efficiency*). Menurut Reilly, efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas pasar modal (Sumariyah, 1997:125). Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut semakin baik.

Pasar modal akan semakin memiliki efisiensi internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas (*transaction cost*) semakin rendah. Jadi efisiensi ini dikaitkan dengan besarnya biaya untuk melakukan pembelian atau penjualan sekuritas. Sementara itu derajat efisiensi eksternal akan ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru. Dengan kata lain, apabila harga sekuritas-sekuritas di pasar modal mencerminkan semua informasi yang ada dan berhubungan dengan sekuritas-sekuritas tersebut, maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi. Dari pengertian efisiensi eksternal tersebut, maka bisa disimpulkan bahwa jenis efisiensi ini akan dikaitkan dengan informasi. Artinya, efisiensi pasar modal akan diukur secara informasional (*informationally efficient market*).

1. Bentuk-bentuk efisiensi pasar modal

Foster mengemukakan beberapa faktor yang diduga mampu mempengaruhi efisiensi pasar modal, serta karakteristik dari konsep

pasar modal efisien. Efisiensi pasar modal diduga akan dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut (Sri Handaru, dkk., 1996 : 26) :

- a. Tingkat persaingan antar analis sekuritas di pasar modal.
- b. Jumlah analis yang melakukan penilaian terhadap sekuritas-sekuritas di pasar modal.
- c. Kuantitas dan kualitas informasi yang diterbitkan oleh emiten.

Sementara itu karakteristik-karakteristik dari suatu konsep pasar modal yang efisien adalah :

- a. Proses penentuan efisiensi pasar modal akan berhubungan dengan variabel-variabel pasar agregat (*aggregate market variables*), seperti harga sekuritas dan tingkat keuntungan sekuritas.
- b. Konsep pasar modal efisien memusatkan perhatian pada hubungan *ex-ante* (yang sudah terjadi) antara distribusi tingkat keuntungan sekuritas dengan isi dari berbagai informasi yang ada.
- c. Penentuan efisiensi pasar modal akan dikaitkan dengan informasi-informasi. Derajat efisiensi pasar modal akan ditentukan oleh jenis informasi yang digunakan dalam penilaian efisiensi pasar modal tersebut.

Berdasarkan jenis informasi yang digunakan sebagai basis penilaian, maka efisiensi pasar modal dapat digolongkan ke dalam tiga bentuk atau tingkatan, yaitu efisiensi bentuk lemah (*weak form efficiency*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*) dan efisiensi bentuk kuat (*strong form efficiency*).

Jenis informasi yang digunakan sebagai basis pengujian efisiensi bentuk lemah adalah rangkaian perubahan harga historis sekuritas. Jadi pengujian bentuk lemah berusaha mengetahui apakah semua informasi yang terkandung dalam harga historis sekuritas, tercermin seluruhnya dalam harga sekuritas ini.

Berbeda dengan pengujian bentuk lemah, maka pengujian bentuk setengah kuat akan menguji apakah informasi-informasi yang tersedia bagi publik lainnya (selain harga historis sekuritas), juga tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Jadi pengujian bentuk setengah kuat akan dikaitkan dengan semua informasi publik yang ada. Marston (1996) dalam penelitiannya menemukan dua sebab utama penyebab buruknya informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua, karena distribusi kepada *investor* yang kurang lancar. Kualitas informasi berkaitan erat dengan muatan yang terkandung di dalam informasi tersebut (*information contents*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut. Kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian menggambarkan tingkat efisiensi suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham. Dalam konsep *Efficient Market Hypothesis*, suatu pasar dikatakan

efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991).

Berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat (Marwan Asri dan Faizal, 1998) adalah :

1. Tersedianya informasi yang relevan, dan
2. Harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru.

Sementara itu, menurut Elton dan Gruber pengujian bentuk kuat berusaha mengetahui apakah semua informasi yang ada, baik yang sudah dipublikasikan maupun yang belum (*private information*), tercermin dalam harga sekuritas saat ini. Beberapa penulis yang lain, seperti Fama (1970), hanya menghubungkan pengujian bentuk kuat dengan *private information* (Sri Handaru, dkk., 1996 : 127). Dalam hal ini, pengertian pengujian bentuk kuat akan dikaitkan dengan semua jenis informasi (*public and private information*). Pada pasar bentuk kuat berarti sudah mencapai efisiensi bentuk yang sempurna, karena dalam pasar efisien ini mencakup semua informasi, baik untuk informasi historis, informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang belum diketahui.

2. Karakteristik Pasar Efisien

Menurut kualifikasi pasar modal efisien, efisiensi pasar menunjukkan suatu tingkatan. Tingkatan-tingkatan karakteristik suatu

pasar efisien akan bervariasi dari satu pasar modal ke pasar modal yang lain, secara umum dikualifikasikan :

- a. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
- b. Harga saham bersifat *random*, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan menentukan kecenderungan harga.
- c. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham di pasar siap merefleksikan informasi yang akan datang. Jadi para analis dan *investor* mempunyai kesiapan informasi dalam menentukan harga saham. Disamping itu mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau *profit* dari pasar modal.

Random Walk berarti bahwa harga sekuritas sekarang tidak dapat mencerminkan perubahan harga masa lalu. Jadi, harga saham sekarang tidak mencerminkan informasi historis. Kondisi yang krusial adalah bahwa perubahan harga masa datang tidak bisa dicerminkan pada harga masa lalu. Hal itu berarti harga sekuritas bersifat *random* atau acak (Sumariyah, 1997 : 110-111).

D. Studi Peristiwa (*Event Study*)

1. Pengertian *Event Study*
 - a. Defenisi

Event Study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson 1989). Sedangkan menurut Kriztman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dari pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tersebut. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) pada bentuk setengah kuat (*semi strong form*), seperti yang dilakukan Fama, dkk. (1969), yang kemudian diikuti oleh berbagai peneliti pada pasar modal lainnya (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

b. Sejarah

Event study memiliki sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Penelitian Dolley (1930), meneliti pengaruh tentang *stocksplits* terhadap kekayaan pemegang saham mungkin merupakan *event study* yang pertama kali dilakukan, meski tidak menggunakan metodologi *event study* seperti yang dikenal sekarang. Berbagai penelitian berikutnya, seperti yang dilakukan oleh Myers dan Bakay (1948), Barker (1956), Ashley (1962) serta Fama, dkk. (1969), makin

menyempurnakan metodologi *event study* (Mackinlay, 1997).

Walaupun *event study* memiliki jangkauan yang luas, namun sebagian besar dari peneliti-peneliti yang ada meneliti kaitan yang ada antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi seperti *merger*, *stock splits*, pengumuman deviden, tingkat suku bunga dan lain-lain. Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa-peristiwa di luar isu-isu ekonomi.

Beberapa isu di luar isu ekonomi yang telah diteliti diantaranya adalah isu lingkungan (tentang kecelakaan reaktor nuklir di Chernobyl oleh Kalra, Henderson, dan Raines, 1993), kecelakaan penerbangan pesawat DC-10 serta tidak terbangnya (*grounding*) di Chicago oleh Mansyur, Cochran, dan Froiro, (1989), atau mengenai politik (tentang pengunduran diri tokoh politik seperti Perdana Menteri Jepang Noburu Takeshita oleh Asri, 1996). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis kepada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

2. Kejadian (*event*)

Event (kejadian) yang diamati adalah Peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timur Timor. Para pengamat ekonomi mengkhawatirkan bahwa peristiwa tersebut berpotensi untuk

meningkatkan resiko politik (*political risk*) Indonesia di mata *investor* dunia, yang dapat merugikan Indonesia. Peristiwa ini dinilai cukup potensial untuk menimbulkan *capital outflow* oleh *investor* asing (terutama dalam bentuk *portfolio investment*) dan juga para *investor* domestik yang berusaha mengamankan modal ke luar negeri.

E. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas *volume* perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa *TVA* merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu *event*.

Pendekatan *TVA* ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form efficiency*). Hal ini karena pada yang belum pasar efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan *volume* perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perhitungan *TVA (Trading Volume Activity)* dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar

perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998). *TVA* dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA = \frac{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{ Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

F. Tingkat keuntungan tidak normal (*Abnormal Return*)

Abnormal Return (AR) adalah tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang diharapkan dihasilkan dengan menggunakan metode tertentu. Model yang paling sering digunakan adalah *Market Model (Single Index Model)* dan *Capital Asset Pricing Model (CPAM)*.

Penelitian tentang bentuk efisiensi setengah kuat ditujukan apakah harga benar-benar mencerminkan informasi yang dipublikasikan. Hipotesis yang digunakan adalah bahwa segera setelah suatu informasi menjadi milik publik, pemodal tidak bisa memperoleh *abnormal return* (Suad Husnan 1993 : 224-225). *Abnormal return* selama periode kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* dari saham *i* pada tahun *t* adalah:

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

Dimana :

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

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

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

G. Indeks Harga Saham Gabungan atau Sektoral.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada tanggal 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di Bursa, baik saham biasa maupun saham preferen. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100, sedangkan jumlah saham yang tercatat pada waktu itu adalah sebanyak 13 saham.

Indeks Harga Saham Gabungan adalah angka yang menunjukkan perkembangan harga seluruh saham yang tercatat di Bursa pada suatu saat tertentu. Perkembangan perdagangan saham akan meningkatkan minat *investor* untuk memantau pergerakan harga saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Indeks Sektoral Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah sub indeks dari IHSG. Semua saham yang tercatat di BEJ diklasifikasikan ke dalam sembilan sektor menurut kualifikasi industri yang telah ditetapkan oleh BEJ, yang diberi nama JASICA (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). Kesembilan sektor tersebut adalah :

1. Sektor-sektor Primer (Ekstraktif) :
 - a) Sektor 1 yaitu sektor pertanian
 - b) Sektor 2 yaitu sektor pertambangan
2. Sektor-sektor sekunder (Industri Pengolahan/Manufaktur) :
 - a) Sektor 3 yaitu sektor industri dasar kimia
 - b) Sektor 4 yaitu sektor sektor aneka industri

- c) Sektor 5 yaitu sektor properti barang konsumsi
3. Sektor-sektor Tersier (Jasa) :
- a) Sektor 6 yaitu sektor properti dan *real estate*
 - b) Sektor 7 yaitu sektor transportasi dan infrastruktur
 - c) Sektor 8 yaitu sektor keuangan
 - d) Sektor 9 yaitu sektor perdagangan jasa dan investasi.

Indeks sektoral diperkenalkan pada tanggal 2 Januari 1996 dengan nilai awal indeks 100 untuk setiap sektor dan menggunakan hari dasar tanggal 28 Desember 1995. Selain sembilan sektor tersebut BEJ juga menghitung Indeks Industri Manufaktur (Industri Pengolahan) yang merupakan indeks gabungan dari saham-saham yang terklasifikasikan dalam sektor tiga, sektor empat dan sektor lima. Evaluasi klasifikasi industri perusahaan yang tercatat di BEJ dilakukan setahun sekali setiap bulan Juni yang hasilnya efektif berlaku untuk periode Juli sampai dengan Juni tahun berikutnya. Bila evaluasi ini mengakibatkan perubahan klasifikasi industri suatu saham sehingga dipindahkan ke sektor industri lainnya, penyesuaian juga akan dilakukan pada indeks sektoral yang bersangkutan.

Penggunaan IHSG sebagai *proxy* perhitungan *return* pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan atas kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham-saham kurang aktif akan mempengaruhi IHSG dan sebaliknya saham-saham yang berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya, sehingga IHSG

kurang mencerminkan pergerakan saham-saham yang aktif atau likuid di pasar sekunder. Oleh karena itu dipandang perlu untuk membuat indeks baru yang mencerminkan beberapa kriteria pemilihan yang tersendiri dari saham-saham dengan likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, yang terdiri dari 45 saham.

H. Indeks LQ45

Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas (*LiQuid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Untuk dapat masuk dalam pemilihan, suatu saham harus memenuhi kriteria-kriteria berikut ini :

1. Masuk dalam daftar urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.

Indeks LQ45 pertama kali diluncurkan pada tanggal 24 Februari 1997. Hari dasar untuk penghitungannya adalah 13 Juli 1994 dengan nilai dasar 100. Untuk seleksi awal digunakan data pasar dari Juli 1993 -

Juni 1994, hingga terpilih 45 emiten yang meliputi 72% dari total kapitalisasi pasar dan 72,5% dari total nilai transaksi di pasar reguler.

Bursa Efek Jakarta terus memantau perkembangan komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ45. Setiap enam bulan sekali dilakukan *review* pergerakan ranking saham-saham yang digunakan dalam perhitungan indeks LQ45. Untuk menjamin kewajaran (*fairness*) pemilihan saham, Bursa Efek Jakarta memiliki komisi penasehat yang terdiri dari para ahli dari Bapepam, Perguruan Tinggi, dan Profesional dalam bidang pasar modal yang independen (R. Agus Sartono dan Sri Zulaihati, 1998).

Pembobotan dalam perhitungan Indeks LQ45 sama perhitungannya dengan Indeks Harga Saham Gabungan dengan indeks sektoral, dengan perhitungan berikut :

$$\text{Indeks LQ45} = (\text{Nilai Pasar} / \text{Nilai Dasar}) * 100$$

Nilai dasar adalah nilai pasar pada hari dasar.

I. Hipotesa

Hipotesa adalah suatu anggapan atau pendapat yang diterima secara tentatip untuk menjelaskan suatu fakta atau yang dipakai sebagai dasar bagi suatu penelitian (Budiyuwono, 1993 : 183). Hipotesa harus diuji berdasarkan data empiris yaitu berdasar pada penelitian suatu sampel agar keputusan yang diambil tidak keliru.

Dalam melakukan pengujian hipotesa, pada hakekatnya dilakukan dalam beberapa tahap berikut (Budiyuwono, 1993 : 184):

1. Perumusan hipotesa nol dan hipotesa alternatif.
2. Penentuan taraf nyata (*significant level*) biasanya digunakan simbol α , misalnya 10%, 5%, atau 1%.
3. Menentukan kriteria uji yang akan dipergunakan apakah menggunakan kurve normal, distribusi t, distribusi X², atau dengan distribusi F.
4. Pengambilan keputusan, apakah hipotesa dapat diterima atau ditolak.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Metodologi Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah studi peristiwa (*event study*) yaitu Reaksi Pasar Modal terhadap peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 di Timor Timur.

Studi peristiwa atau *event study* menurut Peterson (1989) adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Kritzman (1994) mengatakan bahwa *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

Dari penelitian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Hal inilah yang menjadi tujuan pokok dari penelitian ini.

Peristiwa yang dipilih adalah Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status Timor Timur, apakah masih menjadi bagian dari Negara Kesatuan Republik Indonesia atau berdiri sendiri sebagai suatu negara yang merdeka. Pemilihan peristiwa tersebut adalah berdasarkan pertimbangan bahwa *event* tersebut adalah *event* politik yang berskala nasional bahkan

internasional yang terjadi pada tahun 1999, dengan demikian perilaku yang terjadi pada saham setelah peristiwa pengumuman mampu memberikan gambaran tentang dampak dari informasi tersebut. Tetapi walaupun demikian, faktor-faktor lain baik internal maupun eksternal bisa juga berpengaruh terhadap dinamika bursa, seperti krisis moneter dan ekonomi yang masih melanda Indonesia serta suhu politik yang memanas menjelang Sidang Umum MPR RI. Dengan demikian sulit memutuskan apakah suatu informasi benar-benar mempengaruhi pasar ataukah informasi lain yang lebih dominan.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat penelitian : Bursa Efek Jakarta, dan Perpustakaan Universitas Sanata Dharma.
2. Waktu Penelitian : Penelitian berlangsung selama Desember 2001 sampai dengan Februari 2002.

C. Subjek dan Objek Penelitian

1. Subjek Penelitian

Subjek penelitian adalah perusahaan atau emiten yang telah *listed* di Bursa Efek Jakarta hingga September 1999. Dari jumlah tersebut diambil saham yang tergolong dalam kelompok LQ45. Saham-saham tersebut merupakan saham yang tergolong likuid dengan kapitalisasi pasar 70% atau lebih dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta.

2. Objek Penelitian

Objek Penelitian adalah Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999.

D. Data Yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder di pasar reguler yang diminta dari data-data yang relevan di Bursa Efek Jakarta, Bapepam, dan media Bisnis Indonesia.

E. Teknik Pengumpulan Data

Dalam studi ini pengumpulan data dilakukan dengan cara mencatat langsung data sekunder. Data tersebut diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi atau dalam bentuk publikasi, misalnya *Jakarta Stock Exchange Monthly* untuk mendapatkan informasi tentang Indeks Harga Saham Gabungan harian, Koran Bisnis Indonesia, majalah *Business News*, serta laporan tahunan Bursa Efek Jakarta.

F. Variabel Penelitian

Variabel yang diamati dalam studi ini adalah Tingkat Keuntungan Tidak Normal (*Abnormal Return*).

G. Teknik Analisis Data

Alat pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang dikembangkan oleh Ball dan Brown (1968) dalam menguji efek isi informasi terhadap pendapatan (*information content of earnings*) dan Fama, Fisher, Jensen & Roll (1969) dalam studinya mengenai efek dari *stock splits*, yakni pengujian terhadap *abnormal return* saham (MacKinlay, 1997 dan Peterson, 1989) melalui Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998). Untuk menilai apakah pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman hasil jajak pendapat 30 Agustus 1999 digunakan analisis sebagai berikut :

1. Pengujian Hipotesis I

a). Menghitung variabel *Abnormal Return* :

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

Dimana :

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada waktu t

R_{it} = *Actual Return* saham i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada waktu t

Abnormal Return digunakan untuk melihat apakah pemodal memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*) positif maupun negatif dengan adanya informasi yang dipublikasikan berupa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status Timor-Timur, yang nantinya akan digunakan pengujian efisiensi pasar modal dalam bentuk setengah kuat (*Semi Strong Form Efficiency*).

Abnormal Return dihitung dengan mengurangi *return* yang sesungguhnya dengan *return* seharusnya yang ditaksir dengan menggunakan model pasar yang dalam studi ini digunakan Model Pasar Disesuaikan (*Market Adjusted Model*) yang secara formal dinyatakan sebagai berikut :

$$E (R_i) = E (R_m)$$

Dimana :

$E (R_i)$ = tingkat keuntungan (*return*) saham yang diharapkan

$E (R_m)$ = *return* pasar (IHSG)

Langkah-langkah dalam *pengujian Market Adjusted Model* adalah :

1. Menghitung *return* saham individual selama periode estimasi.

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

Dimana :

R_t = *return* saham individual sesungguhnya pada saat t

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

2. Menghitung *return* indeks pasar harian selama periode estimasi :

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Dimana :

R_{mt} = *return* indeks pasar saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

3. Menghitung besarnya *abnormal return* untuk tiap tiap saham yang diamati :

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

karena $E(R_{it}) = E(R_m)$; maka : $AR_{it} = R_{it} - E(R_m)$

Dimana :

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

R_{it} = *return* saham individual i sesungguhnya pada saat t

$E(R_{it})$ = *return* saham individual i yang diharapkan pada saat t

$E(R_m)$ = *return* pasar saham

b). Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada tiap-tiap hari di seputar tanggal peristiwa (sub rata-rata) :

$$AR_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Dimana :

AR_t = rata-rata *abnormal return* pada periode t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah saham yang diamati

c). Melakukan uji signifikansi terhadap rata-rata *abnormal return* yang dihasilkan dalam perhitungan.

Langkah-langkah pengujian signifikansi :

Menentukan formulasi H_0 dan H_1

$H_0 : \mu_0 = 0$: Rata-rata *abnormal return* pada saat ke-t tidak memiliki perbedaan yang signifikan atau sama dengan nol.

$H_1 : \mu_0 \neq 0$: Rata-rata *abnormal return* pada saat ke-t memiliki perbedaan yang signifikan atau tidak sama dengan nol.

d). Membuat kriteria pengujian hipotesis dengan *level of significant* (α) = 5%, *level of confidence* = 95%, pengujian dua sisi, dengan derajat kebebasan n-2.

H_0 diterima jika : $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$

H_0 ditolak jika : $t_{hitung} < -t_{tabel}$ atau $t_{hitung} > t_{tabel}$

e). Menentukan uji signifikansi terhadap *abnormal return* :

$$t_{hitung} = \frac{\bar{x} - \mu_0}{SDV / \sqrt{n}}$$

f). Mengambil keputusan sesuai dengan kriteria yang dihasilkan pada pengujian hipotesis.

2. Pengujian hipotesis II

Untuk pengujian hipotesis II :

- Sama dengan langkah pada pengujian hipotesis I
- Sama dengan langkah pada pengujian hipotesis I
- Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman :

$$AR_{before} = \frac{\sum AR_{before, t}}{n}$$

$$AR_{after} = \frac{\sum AR_{after, t}}{n}$$

Dimana :

AR_{before} = Rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum pengumuman hasil peristiwa jajak pendapat.

AR_{after} = Rata-rata *abnormal return* 10 hari sesudah adanya pengumuman hasil jajak pendapat.

n = jumlah saham yang diamati

d). Menghitung deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman :

$$\alpha_{before} = \frac{\sum (AR - AR_{before})}{n} \qquad \alpha_{after} = \frac{\sum (AR - AR_{after})}{n}$$

Dimana :

α_{before} = deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman hasil jajak pendapat

α_{after} = deviasi rata-rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman hasil jajak pendapat

AR = Rata-rata *abnormal return*

AR_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman hasil jajak pendapat

AR_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman hasil jajak pendapat

e). Membuat Formula Uji Hipotesis

$H_0 : AR_{before} = AR_{after}$: Rata-rata *abnormal return* sebelum Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah

Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999.

$H_1 : AR_{\text{after}} \neq AR_{\text{before}}$: Rata-rata *abnormal return* sebelum Pengumuman Hasil Jajak Pendapat berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah Pengumuman Hasil Jajak Pendapat.

f). Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis

H_0 diterima jika : $t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

g). Menghitung Uji Statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$

$$t = \frac{\overline{AR}_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\alpha^2_{\text{after}}}{n} + \frac{\alpha^2_{\text{before}}}{n}}}$$

Dimana :

AR_{before} = Rata-rata *Abnormal Return* sebelum adanya pengumuman hasil jajak pendapat

AR_{after} = Rata-rata *Abnormal Return* sesudah adanya pengumuman hasil jajak pendapat

n = jumlah saham yang diteliti

h). Mengambil keputusan sesuai dengan kriteria yang dihasilkan pada pengujian hipotesis.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PASAR MODAL INDONESIA

A. Deskripsi Populasi dan Sampel

Populasi atau *universe* adalah jumlah keseluruhan dari objek penelitian yang karakteristiknya hendak diduga. Dalam penelitian ini, yang dimaksud dengan populasi adalah keseluruhan saham perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta.

Sampel adalah himpunan objek pengamatan yang dipilih dari populasi dengan cara *purpose sampling* yaitu berdasarkan kriteria saham biasa perusahaan yang termasuk dalam daftar LQ45 periode Agustus 1999 sampai dengan Februari 2000.

Jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1999 adalah sebanyak 289 perusahaan. Dari jumlah tersebut diambil 29 saham untuk digunakan sebagai sampel penelitian ini. Kriteria pemilihan dari sampel ini adalah termasuk dalam daftar LQ45 periode Agustus 1999 sampai dengan Februari 2000 (*Constituent Stocks for JSX LQ45 Index :2*) dan termasuk dalam daftar 50 *Biggest Market Capitalization (JSX Montly Statistics, Agust 1999)*. Saham-saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di bursa, serta merupakan saham-saham yang tergolong likuid. Jumlah kapitalisasi pasar dari 29 saham tersebut adalah sebesar Rp 265.354.252 atau 72,75% dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta. Dengan kapitalisasi pasar seperti

ini, maka sampel yang diambil dianggap dapat mewakili populasi pasar secara keseluruhan.

B. Bapepam

Lembaga ini pada mulanya dibentuk pemerintah sebagai suatu badan pelaksana pasar modal, yang didirikan pada tahun 1976 berdasarkan Keputusan Presiden. Tujuannya adalah untuk melaksanakan jalannya kegiatan pasar modal dan juga meregulasinya. Akan tetapi peranan tersebut mempunyai kelemahan karena badan ini dianggap meregulasi pelaksanaan dirinya sendiri. Oleh karena itu, pada tahun 1990 melalui Keputusan Presiden No. 53, merubah Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal yang fungsinya hanya sebagai pembuat regulasi, pengordinasi semua bursa pasar modal yang ada di Indonesia dan pengawas jalannya pasar modal. Dengan demikian Bapepam diharapkan mampu memperkecil bahkan menghilangkan praktek-praktek tidak sehat untuk melindungi dan menjamin *investor* dalam melakukan kegiatannya.

C. PT. Bursa Efek Jakarta

PT. Bursa Efek Jakarta berada di Gedung Bursa Efek Jakarta, Jalan Jendral Soedirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190, Telepon : 62-21-5150515 (*Hunting*). Fax : 62-21-5150330. Homepage : <http://www.jsx.co.id>.

1. Sejarah Singkat PT. Bursa Efek Jakarta

PT. Bursa Efek Jakarta didirikan secara resmi pada bulan Desember 1991 dan memperoleh izin operasi dari Menteri Keuangan pada bulan Maret 1992. Serah terima pengelolaan dari Bapepam dimulai pada bulan April 1992. PT. Bursa Efek Jakarta baru mulai beroperasi penuh sebagai bursa swasta mulai bulan Juli 1992.

Sebagai perseroan, PT. Bursa Efek Jakarta didirikan berdasarkan akte Notaris Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH. No. 27, tanggal 4 Desember 1991. Kedudukan perseroan sebagai badan hukum telah disahkan melalui SK Menteri Kehakiman No. C2-8126.HT. 01. 01 tanggal 26 Desember 1991 dan dimuat dalam tambahan Berita Negara No. 1335 tahun 1992. Pada tahun 18 Maret 1992, perseroan secara resmi memperoleh izin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK Nomor 323/KMK. 010/1992. Penyerahan pengelolaan bursa dari BAPEPAM kepada perseroan dilaksanakan pada bulan April 1992. Peresmian swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

PT. BEJ bertekad mewujudkan bursa efek berskala internasional yang menawarkan kesempatan berinvestasi secara luas sejalan dengan perkembangan perekonomian Indonesia. PT. BEJ berusaha mewujudkan sarana perdagangan yang efisien, sistem informasi yang terpercaya, lengkap dan tepat waktu, serta sumber daya manusia yang profesional dan berintegrasi tinggi, sehingga menjadikan Bursa Efek Jakarta sebagai

Bursa Efek yang transparan, likuid, wajar dan efisien yang dapat membawa Bursa Efek Jakarta sejajar dengan bursa-bursa efek dunia. PT. BEJ aktif berpartisipasi mengembangkan basis *investor* lokal yang luas dan kokoh sebagai stabilisator Pasar Modal Indonesia. PT. BEJ bertekad menawarkan beragam efek yang berkualitas sejalan dengan instrumen pasar modal yang semakin berkembang, sehingga BEJ dapat memberikan manfaat yang optimal, baik kepada *investor* domestik maupun asing.

2. Sistem Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta.

a. Sistem Pasar

Aktivitas jual dan beli saham di lantai bursa dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). BEJ menganut sistem *order driven market* atau pasar yang digerakkan oleh order-order dari pialang dengan sistem lelang secara terus menerus. Pembeli atau penjual yang hendak melaksanakan transaksi harus menghubungi perusahaan pialang. Perusahaan pialang melakukan transaksi atas perintah atau permintaan (order) *investor*, dapat juga untuk dan atas nama perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka. Melalui *Jakarta Automatic Trading System (JATS)*, order-order tersebut diproses oleh komputer yang akan melakukan *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan waktu. Jadi, sistem perdagangan di BEJ adalah sistem lelang terbuka yang berlangsung terus menerus selama jam bursa.

b. Pembagian Pasar di Bursa

Pembagian pasar bila ditinjau dari pembentukan harga yang terjadi di pasar terdiri dari pasar reguler dan pasar negosiasi. Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar dalam artian tergantung permintaan (penawaran beli) dan penawaran (penawaran jual). Saat ini harga saham sudah ditentukan melalui proses otomatisasi. Pasar reguler ini dijadikan dasar pembentukan indeks. Harga yang terbentuk di pasar reguler menjadi patokan harga saham di BEJ yang disebarkan ke seluruh bursa di dunia.

Persyaratan melakukan transaksi di Pasar Reguler :

- a. Jumlah saham dalam satuan standar lot, yaitu satu lot adalah 500 saham (untuk saham yang bukan reksadana), sedangkan standar lot untuk saham reksadana satu lot adalah 100 saham.
- b. Perubahan harga (fraksi) dalam menawar di bursa :
 - (1). Untuk saham dengan kelipatan Rp. 25 dengan perubahan maksimum Rp. 200.
 - (2). Untuk obligasi dengan kelipatan 1/16%
 - (3). Untuk harga Bukti *Right* sampai dengan Rp. 100 ditetapkan kelipatan Rp. 1 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp. 10, bagi Bukti *Right* dengan harga antara Rp. 100 hingga Rp. 1000 ditetapkan kelipatan Rp. 10 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp. 100.

Pembentukan harga di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (*negotiated market*) antar pihak penjual dan pembeli. Pasar negosiasi tersebut terdiri dari :

- (1) Perdagangan dalam jumlah besar (*block trading*) untuk jumlah saham minimal 200 ribu saham.
- (2) Perdagangan dibawah standar lot (*odd lot*) untuk jumlah saham kurang dari standar lot atau dibawah 500 saham.
- (3) Perdagangan tutup sendiri (*crossing*) untuk transaksi jual-beli yang dilakukan anggota bursa.
- (4) Perdagangan saham *investor* asing untuk saham yang porsi asingnya telah tercatat 49% dari jumlah saham yang tercatat (*foreign board*).

Selain itu ada Pasar Tunai, yang disediakan untuk perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam menyelesaikan transaksi di pasar reguler maupun di pasar negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari kelima (T+4).

Pada dasar tunai dilakukan prinsip pembayaran dan penyerahan saham seketika (*cash and carry*).

c. Penyelesaian Transaksi.

Secara umum transaksi yang terjadi di lantai bursa bukan merupakan transaksi tunai. Apabila transaksi dilakukan hari ini, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui PT. Kliring Pinjaman Efek Indonesia (KPEI) pada hari bursa kelima (T+4). Setelah terjadinya transaksi ketentuan tersebut berlaku untuk saham dan

waran yang ditransaksikan di pasar reguler dan pasar negosiasi. Sedangkan untuk transaksi saham dan waran yang dilakukan di pasar tunai penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa kedua (T+1). Untuk transaksi obligasi dan bukti *right* dilakukan sendiri antar anggota bursa yang melakukan transaksi.

Setiap anggota bursa yang melakukan kegiatan transaksi wajib membayar biaya transaksi. Biaya transaksi adalah komisi (imbalan jasa) kepada perusahaan pialang yang besarnya ditentukan berdasarkan kesepakatan dengan pemodal, untuk membeli atau menjual saham pemodal. Di BEJ biaya komisi ini setinggi-tingginya 1% dari nilai transaksi (jual atau beli).

Anggota bursa berkewajiban membayar biaya-biaya :

- a. Untuk transaksi saham dikenakan biaya transaksi sebesar 0,04% dari kumulatif nilai transaksi setiap bulan.
- b. Untuk transaksi obligasi atas unjuk tidak dikenakan biaya transaksi.
- c. Untuk transaksi bukti *right* tidak dikenakan biaya transaksi.
- d. Untuk transaksi waran dikenakan biaya transaksi sebesar 0,02% dari nilai transaksi.
- e. Untuk anggota bursa yang tidak melakukan transaksi sama sekali wajib membayar biaya administrasi kepada BEJ sebesar Rp. 250.000 per bulan.
- f. Pengenaan komisi dan biaya transaksi ini belum termasuk PPN 10%, Pajak Transaksi bagi transaksi penjualan saham sebesar 0,1% dari

kumulatif nilai transaksi penjualan serta Pajak Penghasilan atas transaksi penjualan saham oleh pemegang saham pendiri sebesar 5%.

Hak pemodal sebagai pemegang saham :

Sebagai pemegang saham, *investor* berhak memperoleh deviden, hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan mendapat bagian jika perusahaan (karena suatu sebab) dilikuidasi.

d. Indeks Harga Saham

Indeks harga saham di bursa setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Dua indeks yang digunakan adalah Indeks Harga Saham Individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang dipergunakan dalam perhitungan indeks di bursa adalah harga saham yang terjadi di pasar reguler.

e. Pendaftaran Saham.

Perusahaan pialang yang melakukan pesanan untuk membeli efek atas perintah *investor*, atau *investor* sendiri, dapat datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk oleh emiten untuk mendaftar dan mengadministrasi saham tersebut atas nama *investor* yang membeli saham. PT. BEJ menentukan bahwa batas waktu proses registrasi saham selambatnya 7 hari. Setelah melakukan registrasi, maka *investor* telah terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan dan berhak mendapatkan seluruh hak sebagai pemegang saham.

f. Jadwal Perdagangan

Seluruh kegiatan perdagangan di BEJ dilakukan pada hari yang disebut dengan hari bursa. Hari bursa tersebut adalah sebagai berikut :

Senin-Kamis	Sesi I	09.30-12.00 WIB
	Sesi II	13.30-16.00 WIB
Jum'at	Sesi I	09.30-11.00 WIB
	Sesi II	14.00-16.00 WIB

Sumber : laporan tahunan Bursa Efek Jakarta 1999

g. Sistem Informasi

BEJ menyediakan berbagai sistem yang langsung berhubungan dengan mesin utama komputer sistem perdagangan di BEJ sehubungan dengan kebutuhan para *investor* akan informasi. Bagi para *vendor* yang bergerak di bidang penyebaran informasi, tersedia jasa pelayanan *data feed* yang berisi data mentah perdagangan yang bersifat data seketika. *Data feed* tersebut diolah oleh *vendor* dalam bentuk *info-broadcast* yang kemudian akan disebarkan kepada para pelanggannya.

BEJ menjalin kerjasama dengan PT. Satya Gendewamas untuk menghasilkan produk *info-broadcast* yang disebut *JSX RTI (Jakarta Stock Exchange Real Time Information)*. Kerjasama lainnya dengan lembaga Kantor Berita Antara dengan nama produk Antara-IMQ (*Indonesian Market Quote*). Produk *info broadcasting* lainnya adalah Penta-RTI milik PT. Wara Artha.

Untuk pihak yang tidak memerlukan informasi seketika bisa mengakses *Bulletin Board System (BBS)* yang berisikan seluruh data perdagangan pada hari itu. BBS bisa diakses dengan melakukan *dial up* atau menghubungi nomor-nomor telepon tertentu di BEJ yang sudah dilengkapi dengan *modem*.

Setiap hari bursa, PT. BEJ menerbitkan Daftar Kurs Efek (DKE) yang memuat tentang :

- a. Nama dan Kode Efek yang tercatat di bursa.
- b. Kurs, *Volume* dan Nilai Transaksi yang terjadi.
- c. Indeks Harga Saham Individual dan Gabungan.
- d. Penawaran Jual dan Penawaran Beli.
- e. Daftar saham yang dapat dibeli oleh pemodal asing.
- f. Pengumuman-pengumuman Bursa.

3. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEJ

Suatu perusahaan yang akan *go public* mempunyai kewajiban yang terdiri dari tiga tahapan utama. Pertama, persiapan diri. Kedua, memperoleh izin registrasi dari Bapepam. Yang ketiga adalah melakukan penawaran perdana kepada publik dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa.

1. Persiapan *Go Public*

Persiapan yang harus dilakukan perusahaan adalah sebagai berikut :

- a. Manajer harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan harus disetujui.
- b. Perusahaan yang bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar Pasar Modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan.
 - (1). *Underwriter* (pejamin emisi) yang akan mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - (2). Profesi-profesi, yang terdiri dari :
 - (a). Kantor akuntan publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan selama dua tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*.
 - (b). Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan lainnya yang berkaitan dengan proses *go public* dan hasil dari rapat-rapat yang dilakukan.
 - (c). Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.
 - (d). Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aktiva-aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

(3). Institusi-institusi Pendukung

(a). *Trustee* untuk mewakili kepentingan dari pemegang obligasi
(untuk perusahaan yang akan menjual obligasinya).

(b). Penjamin (*Quarantor*)

©. Biro administrasi sekuritas.

(d). Kustodian.

c. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik.

d. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.

e. Mengumumkan ke publik.

f. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan *go public*.

g. Bagi perusahaan yang akan menjual obligasi harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat bagi obligasi yang akan ditawarkan. Agen peringkat yang ditunjuk adalah PT. Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO). Perusahaan ini berdiri pada tanggal 21 Desember 1993.

h. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen pendukung lainnya ke Bapepam.

2. Registrasi Bapepam.

Apabila semua persiapan yang dibutuhkan selesai dan semua dokumen yang dibutuhkan untuk registrasi sudah dikirimkan, maka

Bapepam akan mengevaluasi usulan *go public* ini, yaitu dengan melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *go public* dan dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas dari Bapepam.
- c. Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku didasarkan pada tiga hal utama, yaitu kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan dan manajemen. Jika dalam kurun waktu 30 hari Bapepam tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap secara otomatis efektif.

3. Proses Pencatatan di BEJ.

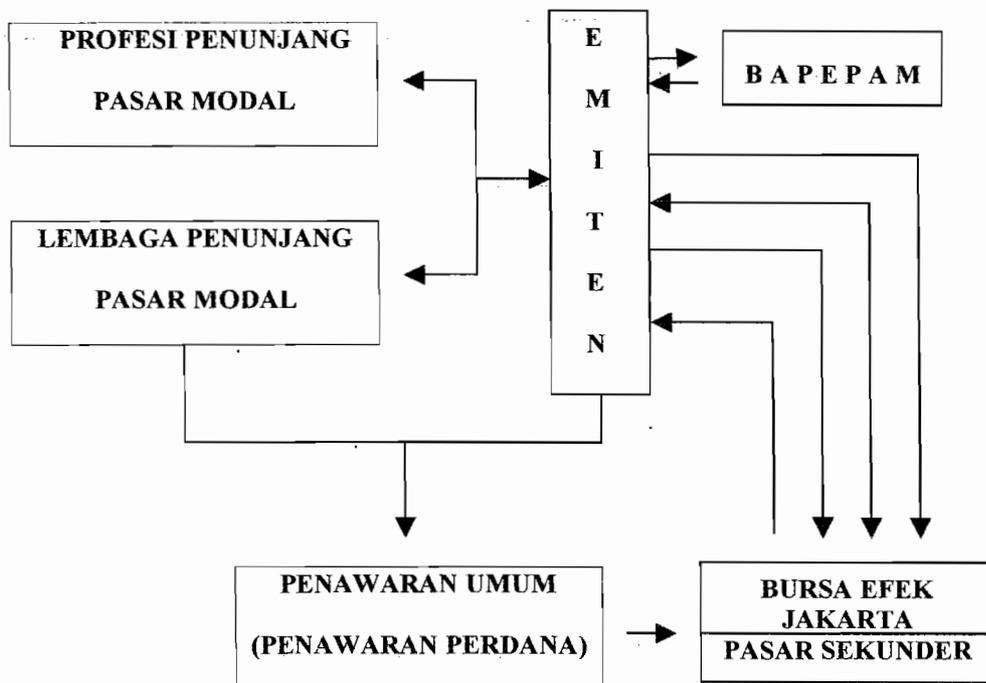
Agar efek yang diterbitkan emiten bisa tercatat dan diperdagangkan di bursa, setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Bapepam, emiten bersama dengan emisi melakukan penawaran umum (*primacy market*).

Setelah itu emiten harus melalui proses pencatatan efek di BEJ, sebagai berikut :

- a. Emiten mengajukan permohonan pencatatan ke bursa (sesuai dengan formulir yang ditetapkan oleh PT. BEJ).
- b. BEJ melakukan pencatatan berdasarkan persyaratan pencatatan.

- c. Jika memenuhi persyaratan pencatatan, BEJ memberikan surat persetujuan pencatatan.
- d. Emiten membayar biaya pencatatan.
- e. Bursa mengumumkan pencatatan efek tersebut di bursa.
- f. Efek mulai tercatat dan dapat diperdagangkan di bursa.

Prosedur Pencatatan saham



1. Profesi dan lembaga penunjang Pasar Modal membantu emiten dalam menyiapkan kelengkapan dokumen.
2. Emiten mengajukan permohonan kontrak pendahuluan.
3. Kontrak pendahuluan antara emiten dengan bursa efek ditandatangani.

4. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam.
5. Bapepam mengeluarkan pernyataan pendaftaran efektif.
6. Emiten dan lembaga penunjang Pasar Modal melakukan penawaran umum.
7. Emiten mengajukan permohonan pencatatan di bursa efek.
8. Persetujuan pencatatan dan pengumuman di bursa.
9. Perdagangan efek di pasar sekunder (BEJ).

D. Jakarta Automated System (JATS)

Jakarta Automated System (JATS) adalah nama sistem otomatisasi yang diterapkan di BEJ dan sistem ini mulai beroperasi pada hari Senin, 22 Mei 1995. Dengan *JATS*, lebih banyak transaksi bisa ditangani dan mampu meningkatkan kinerja BEJ. Sebagai perbandingan sebelum dan sesudah *JATS* bisa kita lihat perbedaan dalam tabel berikut :

Tabel 1. Perbandingan kinerja sebelum dan sesudah *JATS*

	Sebelum <i>JATS</i>	Sesudah <i>JATS</i>	Perubahan
Transaksi Reguler			
<i>Volume</i> (lembar)	14.778.231	18.092.814	22,43%
Nilai (rupiah)	46.041.599.194	58.271.771.250	26,56%
Jumlah transaksi	1.606	2.268	41,22%

	Sebelum <i>JATS</i>	Sesudah <i>JATS</i>	Perubahan
Transaksi Non Reguler			
Volume (lembar)	19.268.097	24.735.488	28,38%
Nilai (rupiah)	61.082.164.225	81.919.215.763	34,11%
Jumlah Transaksi	174	222	27,59%
Total			
Volume (lembar)	34.046.328	42.828.302	25,79%
Nilai (rupiah)	107.123.763.448	140.190.987.013	30,87%
Jumlah Transaksi	1.780	2.490	39,89%

Sumber : Malajah Uang dan Efek : 1997

JATS sebagai suatu sistem terdiri dari perangkat lunak dan perangkat keras. Komponen-komponen utama dari *JATS* adalah :

1. Pusat komputer pengolah data (*trading engine*) yang mempunyai tugas untuk menerima, memproses order dari komputer *broker*, mengirimkan informasi ke komputer *broker* (terminal komputer ini disebut dengan *traders workstations*) dan mempertemukan order penjualan dan pembelian.
2. *Gateway*, berupa komputer-komputer yang menghubungkan komputer-komputer *broker* dengan *trading engine*. *JATS* menyediakan beberapa *gateway* khusus untuk hubungan dengan

broker di lantai bursa, di Distrik Pusat Perdagangan Jalan Soedirman, di daerah lain dalam area Jakarta dan untuk yang di luar Jakarta.

3. *Traders Workstation*, terdiri dari sejumlah terminal untuk masing-masing *broker* di lantai bursa. *Broker* menggunakan *trader workstations* untuk melakukan kegiatan sebagai berikut :
 - a. Meletakkan order pembelian dan penjualan.
 - b. Mengamati aktivitas pasar seperti harga, *volume*, indeks pasar, dan porsi kepemilikan asing.
 - c. Mengamati status dari order.
 - d. Membaca status dari transaksi yang sudah selesai.
 - e. Menerima informasi tentang kegiatan-kegiatan perusahaan yang bersangkutan.
 - f. Menerima berita dan pengumuman yang disebarkan oleh BEJ.
 - g. Melaporkan hasil transaksi non reguler.

Dengan demikian sebenarnya sasaran dan penerapan sistem *JATS* ini adalah sebagai berikut :

- 1). Meningkatkan kapasitas untuk mengantisipasi pertumbuhan pasar yang pada masa mendatang diperkirakan sistem manual sudah tidak memadai.
- 2). Meningkatkan integritas (keterkaitan satu pihak dengan pihak lain) dan likuiditas (kecepatan transaksi sekuritas diselesaikan).

- 3). Meningkatkan pamor pasar modal kita dengan meletakkan BEJ setara dengan pasar-pasar modal lain di dunia. *JATS* dianggap sebagai salah satu sistem komputer pasar modal yang paling canggih di dunia.

E. Produk-produk yang ada di Pasar Modal.

1. Saham Biasa

Saham biasa (*common stock*) adalah jenis saham yang paling dikenal masyarakat diantara surat-surat berharga lain yang diperdagangkan di pasar modal. Diantara emiten, saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat baik pemodal maupun emiten.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Imbalan bagi pemilik saham adalah deviden dan bisa juga mendapatkan *capital gain*. Deviden dapat diperoleh dengan tidak memperjual belikan saham yang telah kita beli selama satu periode akuntansi, yaitu dengan dikeluarkannya Laporan Keuangan. Deviden dapat juga diperoleh apabila membeli saham menjelang pembagian deviden.

Capital gain adalah kelebihan harga jual saham diatas harga beli saham. *Capital gain* dapat diperoleh dengan membeli saham pada saat harganya turun kemudian menjual apabila harganya telah melebihi harga beli terdahulu.

2. Saham Preferen.

Saham preferen merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa. Dengan kata lain, disamping memiliki karakteristik obligasi, yaitu memberikan penghasilan tetap, seperti bunga obligasi; juga memiliki karakteristik saham biasa, yaitu tidak selamanya saham preferen bisa memberikan penghasilan seperti yang dikehendaki pemegangnya. Jadi, saham preferen adalah saham yang memberikan prioritas pilihan (preferen) kepada pemegangnya.

Prioritas yang ditawarkan saham preferen adalah :

- a. Prioritas pembayaran, pemodal mempunyai hak didahulukan dalam pembayaran deviden.
- b. Deviden tetap, pemodal memiliki hak mendapat pembayaran deviden dengan jumlah tetap.
- c. Deviden kumulatif, pemodal berhak mendapat pembayaran semua deviden yang terutang pada tahun-tahun sebelumnya.
- d. *Convertible preferred stock*, pemodal berhak menukar saham preferen yang dipegangnya dengan saham biasa.
- e. *Adjustable dividend*, pemodal mendapat prioritas pembayaran devidennya menyesuaikan dengan saham biasa.

3. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (dalam hal ini pemodal) dengan yang diberi pinjaman (emiten). Jadi surat obligasi adalah selebar kertas yang

menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. Obligasi memberikan pendapatan yang tetap, yaitu berupa bunga yang dibayarkan dengan jumlah yang tetap pada masa yang telah ditetapkan.

4. Obligasi Konversi

Obligasi konversi (*convertible bond*) hampir sama dengan obligasi biasa, hanya obligasi konversi dapat ditukar dengan saham biasa. Imbalan yang diperoleh dari obligasi konversi adalah :

- a. Bunga, bila tetap ditahan sebagai obligasi.
- b. Deviden, apabila melakukan konversi.
- c. *Capital gain*, bila dapat menjual obligasi diatas harga perolehan atau bila melakukan konversi, saham tersebut dijual diatas harga perolehan.

5. Reksa Dana

Reksa dana (*mutual fund*) adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal atau di pasar uang. Tiga keuntungan investasi reksa dana, yaitu : deviden atau bunga, *capital gain* dan peningkatan aktiva bersih.

Reksa dana dapat diperjualbelikan seperti produk lain, reksa dana jenis *open end* dapat dijual kembali kepada manajer investasi, sedangkan reksa dana jenis *close end* dapat dijual di pasar sekunder.

6. *Right Issue*

Right Issue merupakan hak bagi pemodal pembeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Karena merupakan hak, maka *investor* tidak terikat untuk membelinya. Membeli *right issue* sama dengan melakukan investasi pada alat investasi yang lain, sama halnya dengan menabung. Bedanya adalah bahwa surat deposito tidak dapat diperjualbelikan, sedangkan *right issue* dapat diperjualbelikan. Karena *right issue* merupakan hak, maka apabila pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah membeli saham sehingga akan memperoleh deviden dan juga *capital gain*

7. Waran

Waran adalah hak membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual dengan surat berharga lain, misalnya saham atau obligasi. Penerbit waran harus mempunyai saham yang kemudian dikonversi oleh pemegang waran. Tetapi setelah saham atau obligasi yang disertai waran memasuki pasar, ketiga produk tersebut dapat diperdagangkan secara terpisah. Apabila pemodal membeli obligasi disertai waran, maka akan memperoleh pendapatan berupa bunga obligasi dan deviden.

BAB V

ANALISIS DATA DAN HASIL PENGUJIAN

A. Analisis Data

1. Sampel dan Data

Jumlah emiten yang *listed* di Bursa Efek Jakarta sampai dengan tahun 1999 adalah sebanyak 289 perusahaan. Dari jumlah tersebut diambil 29 saham untuk digunakan sebagai sampel penelitian ini. Kriteria pemilihan dari sampel ini adalah termasuk dalam daftar LQ45 periode Agustus 1999 sampai dengan Februari 2000 (*Constituent Stocks for JSX LQ45 Index :2*) dan termasuk dalam daftar 50 *Biggest Market Capitalization (JSX Montly Statistics, Agust 1999)*. Saham-saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di bursa, serta merupakan saham-saham yang tergolong likuid. Jumlah kapitalisasi pasar dari 29 saham tersebut adalah sebesar Rp 265.354.252 atau 72,75% dari total kapitalisasi pasar Bursa Efek Jakarta. Dengan kapitalisasi pasar seperti ini, maka sampel yang diambil dianggap dapat mewakili populasi pasar secara keseluruhan.

Nama-nama perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel di halaman sebaliknya.

Tabel 5.1. Data Perusahaan

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Jumlah Saham Beredar*	Kapitalisasi dalam Juta Rupiah	Pasar %
1	BDMN	Bank Danamon	215.107.200.000	37.643.760	10,32 %
2	GGRM	Gudang Garam	1.924.088.000	35.595.628	9,76 %
3	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	156.201.206.720	35.145.272	9,64 %
4	TLKM	Telekomunikasi Indonesia	10.079.999.640	29.375.999	8,15 %
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.831.200.000	15.015.840	4,12 %
6	HMSP	H M Sampurna	928.000.000	14.801.600	4,06 %
7	BNII	Bank Internasional Indonesia	91.865.403.098	13.779.810	3,78 %
8	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	4.812.365.266	13.474.623	3,69 %
9	ISAT	Indosat Tbk	1.035.500.000	12.348.338	3,39 %
10	SMGR	Semen Gresik (persero) Tbk	593.152.000	8.897.280	2,44 %
11	INTP	Indocement Tunggul Perkasa Tbk	2.414.453.320	7.484.805	2,05 %
12	ASII	Astra Internasional Tbk	2.325.662.474	6.279.289	1,72 %
13	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	2.491.095.183	4.117.533	1,13 %
14	LPBN	Bank Lippo Tbk	25.637.062.965	3.845.559	1,05 %
15	RALS	Ramayana Lestari Senosa Tbk	700.000.000	3.150.000	0,86 %
16	TKIM	Tjiwi Kimia Tbk	1.334.958.380	2.936.908	0,81 %
17	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	1.509.600.000	2.830.500	0,78 %
18	TINS	Timah Tbk	503.302.000	2.541.675	0,70 %
19	GJTL	Gajah Tunggul Tbk	3.168.000.000	2.138.400	0,59 %
20	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	2.705.994.000	2.097.145	0,57 %
21	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	1.230.769.000	1.876.923	0,51 %
22	TSPC	Tempo Scan Pasific	450.000.000	1.822.500	0,50 %

Lanjutan tabel 5.1

No.	Kode Saham	Nama Emiten	Jumlah Saham Beredar*	Kapitalisasi dalam Juta Rupiah	Pasar %
23	DGSA	Daya guna Samudera Tbk	483.339.908	1.498.354	0,41 %
24	KLBF	Kalbe Farma	432.000.000	1.360.800	0,37 %
25	MEDC	Medco Energi Corp. Tbk	344.760.000	1.215.279	0,33 %
26	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada	2.000.000.000	1.100.000	0,30 %
27	BMTR	Bimantara Citra	1.017.000.000	1.042.425	0,29 %
28	INDR	Indorama Synthetics	654.351.707	850.657	0,23 %
29	MLIA	Mulia Industrindo	1.323.000.000	727.650	0,20 %
		Total of the 29 stocks		265.354.252	
		% of the 29 stocks		72,75%	
		Total of the 50 stocks	735.997.300.729	323.905.144	
		% of JSX (Total)	90,05 %	88,80 %	
		JSX (Total)	817.277.546.934	364.753.022	

*Jumlah saham beredar setelah disesuaikan (termasuk dilakukannya *right issues*, *bonus right*, dan *stock splits* yang dilakukan emiten).

B. Pengujian Hipotesis

1. Hipotesis Pertama

Melalui variabel *Abnormal Return*, pengujian dilakukan untuk melihat dampak Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status

100 %

1,2 8,1 2000

Timor Timur, mengenai perilaku saham terhadap informasi melalui pergerakan tingkat keuntungan di pasar.

a. Analisis

Analisis dilakukan untuk mengetahui *Abnormal Return* melalui tingkat keuntungan sebenarnya (R_i) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan $E(R_i)$ dengan *Market Adjusted Model*.

Langkah-langkah pengujian *Market Adjusted Model*.

1) Penghitungan *return* saham individual selama periode pengamatan

Return yang digunakan dalam pengujian hipotesis ini adalah *return* harian. *Actual return* dapat dirumuskan sebagai sebagai berikut :

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

Dimana :

R_t = *return* saham individual sesungguhnya pada saat t

P_t = harga saham individual pada saat t

P_{t-1} = harga saham individual pada saat t-1

Data yang digunakan untuk menghitung *return* saham individual adalah harga saham masing-masing perusahaan selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman. Sebagai contoh, *abnormal return* perusahaan Indosat (ISAT) dapat dihitung sebagai berikut :

Tabel 5.2. *Actual Return* saham ISAT.

No.	TANGGAL	HARGA	ACTUAL RETURN
1	13 Agustus 1999	Rp 11.825	-0,034694
2	16 Agustus 1999	Rp 12.000	0,014799
3	18 Agustus 1999	Rp 12000	0
4	19 Agustus 1999	Rp 12.300	0,025
5	20 Agustus 1999	Rp 12.700	0,03252
6	23 Agustus 1999	Rp 12.825	0,009843
7	24 Agustus 1999	Rp 13.175	0,02729
8	25 Agustus 1999	Rp 12.750	-0,032258
9	26 Agustus 1999	Rp 12.575	-0,013725
10	27 Agustus 1999	Rp 12.100	-0,037773
11	30 Agustus 1999	Rp 12.000	-0,008264
12	31 Agustus 1999	Rp 11.925	-0,00625
13	1 September 1999	Rp 11.900	-0,002096
14	2 September 1999	Rp 11.800	-0,008403
15	3 September 1999	Rp 12.000	0,016949
16	6 September 1999	Rp 11.800	-0,016667
17	7 September 1999	Rp 11.975	0,014831
18	8 September 1999	Rp 12.100	0,010438
19	9 September 1999	Rp 12.350	0,020661

Lanjutan tabel 5.2

No.	TANGGAL	HARGA	ACTUAL RETURN
20	10 September 1999	Rp 12.400	0,004049
21	13 September 1999	Rp 11.675	-0,058468

Demikian seterusnya *actual return* selama periode pengamatan dihitung untuk seluruh saham perusahaan yang dijadikan sampel. Penghitungan *return* dilakukan selama 21 hari dalam penelitian ini sehingga pada akhir penghitungan akan diperoleh 20 *return* harian untuk masing-masing saham sampel. Selengkapnya *actual return* harian saham perusahaan sampel lainnya dapat dilihat pada lampiran 1.

2) Menghitung *return* indeks pasar harian selama periode pengamatan

Penghitungan selanjutnya dilakukan terhadap IHSG sebagai wakil dari indeks pasar. *Return* pasar (R_{mt}) dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Dimana :

R_{mt} = *return* indeks pasar saat t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan pada saat t-1

Sebagai contoh penghitungan *return* pasar saham Indosat adalah :

Tabel 5.3. *Return* pasar saham ISAT.

NO	TANGGAL	IHSG	RETURN PASAR
1	13 Agustus 1999	557.709	-0,013285
2	16 Agustus 1999	560.481	0,00497
3	18 Agustus 1999	561.365	0,001577
4	19 Agustus 1999	581.746	0,036306
5	20 Agustus 1999	576.167	-0,00959
6	23 Agustus 1999	584.803	0,014989
7	24 Agustus 1999	586.236	0,00245
8	25 Agustus 1999	585.257	-0,00167
9	26 Agustus 1999	581.513	-0,006397
10	27 Agustus 1999	572.667	-0,015212
11	30 Agustus 1999	566.670	-0,010472
12	31 Agustus 1999	567.026	0,000628
13	1 September 1999	571.776	0,008377
14	2 September 1999	571.115	-0,001156
15	3 September 1999	565.196	-0,010364
16	6 September 1999	540.427	-0,043824
17	7 September 1999	545.351	0,009111

Lanjutan tabel 5.3

NO	TANGGAL	IHSG	RETURN PASAR
18	8 September 1999	520.621	-0,045347
19	9 September 1999	538.015	0,03341
20	10 September 1999	562.776	0,046023
21	13 September 1999	569.652	0,012218

Selanjutnya penghitungan lengkap *return* pasar seluruh saham lainnya dapat dilihat pada lampiran 2.

3) Menghitung *Abnormal Return*.

Abnormal Return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *normal return*. *Abnormal Return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Abnormal Return* dihitung dengan menggunakan rumus :

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

$$\text{karena } E(R_{it}) = E(R_m)$$

$$\text{maka : } AR_{it} = R_{it} - E(R_m)$$

Dimana :

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

R_{it} = *return* saham individual i sesungguhnya pada saat t

$E(R_{it}) = \text{return saham individual } i \text{ yang diharapkan pada saat } t$

$E(R_m) = \text{return pasar saham}$

Sebagai contoh kita mengambil saham Indosat, *abnormal return* yang diperoleh dari H-10 sampai dengan H+10 adalah sebagai berikut :

Tabel 5.4. *Abnormal Return* saham ISAT dari H-10 sampai dengan H+10.

HARI	Ri	E(Rm)	ARit
H-10	-0,034694	-0,013285	-0,021409
H-9	0,014799	0,00497	0,009829
H-8	0	0,001577	-0,001577
H-7	0,025	0,036306	-0,011306
H-6	0,03252	-0,00959	0,04211
H-5	0,009843	0,014989	-0,005146
H-4	0,02729	0,00245	0,02484
H-3	-0,032258	-0,00167	-0,030588
H-2	-0,013725	-0,006397	-0,007328
H-1	-0,037773	-0,015212	-0,022561
H 0	-0,008264	-0,010472	0,002208
H+1	-0,00625	0,000628	-0,006878
H+2	-0,002096	0,008377	-0,010473

Lanjutan tabel 5.4

HARI	Ri	E(Rm)	ARit
H+3	-0,008403	-0,001156	-0,007247
H+4	0,016949	-0,010364	0,027313
H+5	-0,016667	-0,043824	0,027157
H+6	0,014831	0,009111	0,005719
H+7	0,010438	-0,045347	0,055785
H+8	0,020661	0,03341	-0,012749
H+9	0,004049	0,046023	-0,041974
H+10	-0,058468	0,012218	-0,070686

- b. Menghitung rata-rata *Abnormal Return* seluruh saham pada tiap-tiap hari di seputar tanggal peristiwa.

Penghitungan rata-rata *abnormal return* didapatkan dari penghitungan dengan menggunakan program *Microsoft Excel*. Hasil penghitungan rata-rata *abnormal return* disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 5.5. Rata-rata *abnormal return* di tiap-tiap hari seputar tanggal peristiwa.

No.	HARI	Rata-rata AR
1	H-10	-0,007186

Lanjutan tabel 5.5

No.	HARI	Rata-rata AR
2	H-9	0,017243
3	H-8	0,006991
4	H-7	-0,000354
5	H-6	-0,00893
6	H-5	0,004686
7	H-4	-0,003911
8	H-3	-0,00613
9	H-2	0,001308
10	H-1	-0,004458
11	H 0	-0,015284
12	H+1	0,003577
13	H+2	-0,008398
14	H+3	-0,003154
15	H+4	0,008909
16	H+5	0,003184
17	H+6	-0,012671
18	H+7	-0,014475
19	H+8	0,018502
20	H+9	0,011085

Lanjutan tabel 5.5

No.	HARI	Rata-rata AR
21	H+10	0,001259

c. Pengujian satatistik terhadap *Abnormal Return*.

Pengujian statistik terhadap *abnormal return* mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *abnormal return* yang ada pada periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk *good news* yang ditunjukkan dengan *abnormal positive* dan negatif untuk *bad news* yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal negative*). Pengujian t (*t-test*) digunakan untuk maksud tersebut (Jogiyanto, 1998 : 351).

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara *agregat* dengan menguji rata-rata *abnormal return* seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari pada kurun waktu pada periode peristiwa.

Menentukan formulasi H_0 dan H_1

$H_0 : \mu_0 = 0$: Rata-rata *abnormal return* pada saat ke-t tidak memiliki perbedaan yang signifikan atau sama dengan nol.

$H_1 : \mu_0 \neq 0$: Rata-rata *abnormal return* pada saat ke-t memiliki perbedaan yang signifikan atau tidak sama dengan nol.

- d. Membuat kriteria pengujian hipotesis dengan *level of significance* (α) = 5%, *level of confident* = 95%, pengujian dua sisi, dengan derajat kebebasan $n-2$ diperoleh nilai t-tabel sebesar 2.052, maka kriterianya adalah :

H_0 dapat diterima jika : $-2.052 \leq t\text{-hitung} \leq 2.052$

H_0 ditolak jika : $t\text{-hitung} < -2.052$ atau $t\text{-hitung} > 2.052$

- e. Menentukan uji signifikansi terhadap *Abnormal Return*

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\bar{x} - \mu_0}{SDV / \sqrt{n}}$$

Dimana :

t = nilai t hitung

\bar{x} = Rata-rata *abnormal return*

μ_0 = Nilai parameter (0)

SDV = Nilai standar deviasi

n = Jumlah saham

Sebagai contoh perhitungan t-hitung untuk *abnormal return* H-5.

Dari hasil perhitungan sebelumnya diperoleh rata-rata *abnormal return* pada hari H-5 adalah 0,004686 dan nilai standar deviasi adalah 0,038672 (selanjutnya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 2). Kemudian nilai t-hitung dapat diperoleh dengan rumus t-hitung yang disebutkan di atas :

$$t_{\text{hitung}} = \frac{0,004686 - 0}{0,038672 / \sqrt{29}}$$

$$t_{hitung} = 0,652473$$

Hasil penghitungan t-hitung sebesar 0,652473 adalah lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,052 sehingga berhasil menolak H1 (hipotesa alternatif). Dengan demikian *abnormal return* tersebut dikatakan tidak signifikan. Selanjutnya hasil perhitungan t-hitung dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 5.6. Daftar rata-rata *abnormal return*, t-hitung, dan standar deviasi tiap-tiap hari seputar peristiwa.

Hari	Rata-rata AR	Standar Deviasi	t-hitung	Status
H-10	-0,007186	0,048443	-0,798872	Tidak signifikan
H-9	0,017243	0,075556	1.228958	Tidak signifikan
H-8	-0,006991	0,044092	0,853853	Tidak signifikan
H-7	-0,000354	0,0601	-0,031692	Tidak signifikan
H-6	-0,00893	0,031978	-1,503893	Tidak signifikan
H-5	0,004686	0,038672	0,652473	Tidak signifikan
H-4	-0,003911	0,034111	-0,61746	Tidak signifikan
H-3	-0,00613	0,03547	-0,930639	Tidak signifikan
H-2	0,001308	0,044467	0,158453	Tidak signifikan
H-1	-0,004458	0,038687	-0,620489	Tidak signifikan
H 0	-0,015284	0,047134	-1,746248	Tidak signifikan

Lanjutan tabel 5.6

Hari	Rata-rata AR	Standar Deviasi	t-hitung	Status
H+1	0,003577	0,052484	0,367028	Tidak signifikan
H+2	-0,008398	0,053217	-0,8498	Tidak signifikan
H+3	-0,003154	0,03293	-0,515806	Tidak signifikan
H+4	0,008909	0,052575	0,912538	Tidak signifikan
H+5	0,003184	0,040662	0,421716	Tidak signifikan
H+6	-0,012671	0,037561	-1,816708	Tidak signifikan
H+7	-0,014475	0,045597	-1,709545	Tidak signifikan
H+8	0,018502	0,074824	1.331627	Tidak signifikan
H+9	0,011085	0,062334	0,957649	Tidak signifikan
H+10	0,001259	0,028608	0,236978	Tidak signifikan

f. Mengambil keputusan sesuai dengan kriteria yang dihasilkan pada pengujian signifikansi terhadap terhadap *abnormal return*.

Hasil pengujian signifikansi terhadap *abnormal return* akhirnya diperoleh kesimpulan bahwa keseluruhan nilai *abnormal* yang dihasilkan adalah tidak signifikan. Oleh karena itu pada pengujian hipotesis I tidak berhasil menolak H_0 karena tidak ada *abnormal return* yang dihasilkan akibat adanya Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status Timor Timur.

Hasil uji statistik terhadap *abnormal return* yang telah dilakukan di atas menunjukkan bahwa t-hitung untuk *abnormal return* hari H-10 sampai dengan H+10 keseluruhannya adalah lebih kecil dari t-tabel yaitu 2,052. Berdasarkan kenyataan tersebut di atas maka seluruh *abnormal return* tersebut dapat dikatakan tidak signifikan atau nilainya sama dengan nol. Sesuai dengan fakta tersebut apabila dikaitkan dengan teori efisiensi pasar modal, maka dapat dikatakan bahwa pasar modal yang ada sudah efisien hal ini terbukti karena pasar tidak bereaksi terhadap suatu informasi yang tidak bernilai ekonomis, hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya *abnormal return*. Atau dengan kata lain kualitas informasi itu sendiri kurang berharga (*quality of information*). Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information content*). Dari muatan informasi itu tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Para pelaku pasar pun sudah cangguh karena dapat membedakan antara informasi yang bernilai ekonomis dengan informasi yang tidak bernilai ekonomis. Lebih lanjut, para pelaku pasar yang cangguh akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima supaya mereka dapat mengambil keputusan yang tepat sehingga tidak 'dikelabui' pasar. Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar keputusan (*decisionally efficiency market*) (Jogiyanto, 1998 : 320).

2. Pengujian hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999.

Tahap-tahap pengujian hipotesis II adalah sebagai berikut :

a. Menghitung variabel *Abnormal Return*

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

Dimana :

AR_{it} = *Abnormal Return* saham i pada waktu t

R_{it} = *Actual Return* saham i pada waktu t

$E(R_{it})$ = *Expected Return* saham i pada waktu t

b. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada tiap-tiap hari di seputar tanggal peristiwa.

$$AR_t = \frac{\sum AR_{i,t}}{n}$$

Dimana :

AR_t = rata-rata *abnormal return* pada periode t

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah saham yang diamati

- c. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa pengumuman.

$$AR_{\text{before}} = \frac{\sum AR_{\text{before}, t}}{n} \qquad AR_{\text{after}} = \frac{\sum AR_{\text{after}, t}}{n}$$

Dimana :

AR_{before} = Rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum pengumuman hasil peristiwa jajak pendapat.

AR_{after} = Rata-rata *abnormal return* 10 hari sesudah adanya pengumuman hasil peristiwa jajak pendapat.

n = jumlah saham yang diamati

- d. Menghitung deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman.

$$\alpha_{\text{before}} = \frac{\sum (AR - AR_{\text{before}})}{n} \qquad \alpha_{\text{after}} = \frac{\sum (AR - AR_{\text{after}})}{n}$$

Dimana :

α_{before} = deviasi rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman hasil jajak pendapat

α_{after} = deviasi rata-rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman hasil jajak pendapat

AR = Rata-rata *abnormal return*

AR_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman hasil jajak pendapat

AR_{after} = Rata-rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman hasil jajak pendapat

e. Membuat formula uji hipotesis

H_0 : $AR_{\text{before}} = AR_{\text{after}}$: rata-rata *abnormal return* sebelum Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 tidak berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999.

H_1 : $AR_{\text{after}} \neq AR_{\text{before}}$: rata-rata *abnormal return* sebelum Pengumuman Hasil Jajak Pendapat berbeda secara signifikan dengan rata-rata *abnormal return* sesudah Pengumuman Hasil Jajak Pendapat.

f. Membuat Kriteria Pengujian Hipotesis

H_0 diterima jika : $t_{\text{tabel}} \leq t_{\text{hitung}} \leq t_{\text{tabel}}$

H_0 ditolak jika : $t_{\text{hitung}} < -t_{\text{tabel}}$ atau $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$

g. Menghitung uji statistik t pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$

$$t = \frac{AR_{\text{after}} - AR_{\text{before}}}{\sqrt{\frac{\alpha^2_{\text{after}}}{n} + \frac{\alpha^2_{\text{before}}}{n}}}$$

Dimana :

AR_{before} = Rata-rata *abnormal return* sebelum adanya pengumuman
hasil jajak pendapat

AR_{after} = Rata rata *abnormal return* sesudah adanya pengumuman
hasil jajak pendapat

n = jumlah saham yang diteliti

- h. Mengambil keputusan sesuai kriteria yang dihasilkan pada pengujian hipotesis

Semua tahap tersebut di atas pada pengujian hipotesis kedua dapat dilakukan apabila *abnormal return* yang dihasilkan pada hipotesis pertama adalah signifikan. Tetapi pada kenyataannya hasil yang diperoleh pada hipotesis pertama, *abnormal return*nya adalah tidak signifikan atau dapat dikatakan sama dengan nol. Maka tahap-tahap dalam pengujian hipotesis II ini tidak dapat dilakukan karena tidak ada *abnormal return* yang dapat diuji.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.

Berdasarkan analisis reaksi pasar modal Indonesia yang telah dilakukan terhadap adanya peristiwa politik dalam negeri yaitu Peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 mengenai status Timor Timur, dengan menggunakan indikator *abnormal return* maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil dari pengujian hipotesis I menolak hipotesis I yang diajukan oleh peneliti. Kesimpulan ini adalah berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis I. Nilai *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel yang diperoleh dari penghitungan adalah tidak signifikan. Jadi Peristiwa Pengumuman Hasil Jajak Pendapat 30 Agustus 1999 tidak menghasilkan *abnormal return* bagi investor.
2. Karena hasil dari pengujian hipotesis I adalah menolak hipotesis yang diajukan yakni tidak terdapat *abnormal return*, maka pengujian pada hipotesis II tidak dapat dilaksanakan.

B. Keterbatasan Penelitian

Penggunaan IHSG sebagai *proxy* perhitungan return pasar dirasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan atas dasar kapitalisasi seluruh saham. Dengan demikian saham-saham yang kurang aktif

akan mempengaruhi IHSG dan sebaliknya saham-saham yang berkapitalisasi besar akan sangat kuat pengaruhnya. Sehingga IHSG kurang mencerminkan pergerakan saham-saham yang kurang aktif dan likuid di pasar sekunder.

C. Saran

1. Bagi *investor* dan pelaku pasar.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Maka para pelaku pasar harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) untuk dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan.

2. Bagi studi sejenis atau studi selanjutnya.

- a. Penelitian ini menggunakan Model Pasar Disesuaikan (*Market Adjusted Model*) untuk menghitung *abnormal return*, barangkali dicoba dengan *Market Model (Single Index Model)* atau dengan *Capital Asset Pricing Model (CPAM)*.
- b. Penelitian sejenis atau penelitian selanjutnya sebaiknya mengambil sampel saham yang porsi kepemilikannya lebih besar dimiliki oleh *investor* asing, karena *investor* asing biasanya lebih sensitif terhadap isu-isu yang berpotensi untuk meningkatkan resiko politik (*political risk*). Peristiwa yang berpotensi untuk meningkatkan resiko

politik (*political risk*) yang terjadi di Indonesia akan dapat merugikan Indonesia di mata *investor* dunia. Peristiwa semacam ini cukup potensial untuk meningkatkan *capital-outflow* oleh *investor* asing terutama dalam bentuk *portofolio investment* dan juga oleh para *investor* domestik yang berusaha mengamankan modalnya ke luar negeri. Barangkali akan lebih mudah untuk melihat dampaknya.

- c. Penelitian ini hanya menggunakan indikator *abnormal return* untuk melihat reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik, barangkali indikator lain bisa juga digunakan untuk melihat pola reaksi semacam itu, dengan pendekatan aktivitas *volume* perdagangan (*trading volume activity*) misalnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelsalam, Mahmoud, dan Diane Satin (1991), *The Effect of Published Corporate Financial Reports on Stock Trading Volume in Thin Market : A Study of Saudi Arabia*, *The International Journal of Accounting Market*, h. 302-314.
- Asri, Marwan (1996), *US Multinational's Stock Price Reaction to Host Country's Governmental Change : The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation*, *KELOLA Gajah Mada University Business Review*, Vol. 5, No. 11, MMUGM, Yogyakarta, h. 126-137.
- Budiyuwono, Nugroho, (1993), *Pengantar Statistik Ekonomi dan Perusahaan*, Jilid II, edisi revisi, Yogyakarta, UPP AMP YKPN.
- Fama, Eugene F. (1991), *Efficient Capital Market : II*, *Journal of Finance*, December, Vol. XLVI No. 5, h. 1575-1617.
- Fischer, Donald E, dan Ronald J. Jordan (1995), *Security Analisis and Portofolio Management* (6th edition). New Jersey : Prentice Hall, Inc. Engleword Cliffs.
- _____, Lawrence Fischer, Michael Jensen, Richard Moll (1969), *The Adjustment Of Stock Prices to New Information*, *International Economic Review*, Februari, Vol. 10 No. 1, h. 1-21.
- Hanafi, Mamduh M, Suad Husnan, dan Amin Wibowo (1996), *Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas Tingkat Keuntungan*, *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*, Vol. 5 No. 11, MMUGM, Yogyakarta, h. 110-125.
- Husnan, Suad (1993), *The First Issues Market : The Case of The Indonesia Stock Market*, *Jurnal Ekonomi Indonesia*, Oktober.
- Kalra, Rajiv, Glenn V. Henderson Jr, dan Gary A. Raines (1993), *Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices*, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Spring, Vol. 32 No. 2, h. 52-77.

Kritzman, Mark P. (1994), *What Practitioners Need to Know About Event Studies*, Financial Analyst Journal, November-December, h. 17-20.

MacKinlay, A. Craig (1997), *Event Studies in Economics and Finance*, Journal of Economic Literature, Vol. XXXV (Maret), h. 13-39.

Mansur, Iqbal, Stephen J. Cozran, dan Gregory L. Froiro (1989), *The Relationship between the Equity Return Level of Airline Company and Unanticipated Events : The Case of the DC-10 Grounding*, Logistics and Transportation Review, December, h. 355-365.

Marston, Felicia (1996), *Differences in Information and Common Stock Returns : Estimation Risk or Unequal Distribution of Information ?*, The Financial Review, November, h. 831-857.

Morse, Dale (1981), *Price and Trading Volume Reaction Surrounding Earnings Announcements : A Closer Examination*, Journal of Accounting Research, Autumn, h. 374-383.

Peterson, Pamela P. (1989), *Event Studies ; A Review of Issues and Methodology*, Quarterly Journal of Business and Economics, Summer, Vol. 28 No. 3, h. 36-66. ✓

Sartono, R. Agus, dan Sri Zulaihati (1998). *Rasionalitas Investor Terhadap Pemilikan Saham dan Penentuan Portofolio Optimal Dengan Model Indeks Tunggal di BEJ*. KELOLA Gadjah Mada University Business Review, Vol. 7 No. 16 : MM UGM.

Simarmata, Dj. A. (1994). *Pendekatan Sistem Dalam Analisa Proyek dan Pasar Modal*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.

Suryawijaya, Marwan Asri, dan Faizal Arif (1998), *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri*, KELOLA Gadjah Mada University, Business Review, Vol. 17 No. 18, MMUGM, Yogyakarta. ✓

169

Suparanto J., (1992). Statistik Pasar Modal. (Cetakan II). Jakarta : PT Rineka Cipta.

Yogiyanto (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Pertama, Yogyakarta, BPFE. ✓

Yuliati, Sri Handaru, Handoyo Prasetyo, dan Fandy Tjiptono (1996), *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : Penerbit Andi.

Majalah Bisnis News, Vol. XLIX, Tahun 1999

Majalah Uang dan Efek, 1997

_____, BEJ, Laporan Tahunan, Tahun 1999

_____, *JSX Montly*, Edisi Januari 1999 sampai dengan Desember 1999

_____, *JSX Fact Book* 1999

Lampiran 1

Actual Return saham-saham yang dijadikan sampel

HARI	HARGA SAHAM					RETURN SAHAM (ACTUAL RETURN)				
	CMNP	ASII	BDMN	BMTR	BNII	CMNP	ASII	BDMN	BMTR	BNII
H - 10	500	2900	175	975	175	0	-0.064516	-0.222222	-0.04878	0
H - 9	525	2950	225	950	150	0.05	0.017241	0.285714	-0.025641	-0.142857
H - 8	525	3150	225	1000	150	0	0.067797	0	0.052632	0
H - 7	550	3200	225	1200	150	0.047619	0.015873	0	0.2	0
H - 6	550	3000	200	1150	150	0	-0.0625	-0.111111	-0.041667	0
H - 5	550	2950	225	1125	150	0	-0.016667	0.125	-0.021739	0
H - 4	550	2825	200	1100	150	0	-0.042373	-0.111111	-0.022222	0
H - 3	550	2850	200	1075	125	0	0.00885	0	-0.022727	-0.166667
H - 2	550	2825	200	1025	150	0	-0.008772	0	-0.046512	0.2
H - 1	550	2750	200	950	150	0	-0.026549	0	-0.073171	0
H 0	550	2650	175	1000	125	0	-0.036364	-0.125	0.052632	-0.166667
H + 1	550	2700	175	1025	150	0	0.018868	0	0.025	0.2
H + 2	550	2750	175	1000	125	0	0.018519	0	-0.02439	-0.166667
H + 3	550	2800	175	975	125	0	0.018182	0	-0.025	0
H + 4	550	2750	175	975	150	0	-0.017857	0	0	0.2
H + 5	550	2600	175	875	150	0	-0.054545	0	-0.102564	0
H + 6	550	2525	175	800	150	0	-0.028846	0	-0.085714	0
H + 7	550	2300	150	700	125	0	-0.089109	-0.142857	-0.125	-0.166667
H + 8	550	2500	150	900	125	0	0.086957	0	0.285714	0
H + 9	550	2650	175	925	125	0	0.06	0.166667	0.027778	0
H + 10	550	2800	175	950	125	0	0.056604	0	0.027027	0

Lanjutan Lampiran 1

HARI	HARGA SAHAM					RETURN SAHAM (ACTUAL RETURN)				
	GGRM	GJTL	HMSA	INDF	INDR	GGRM	GJTL	HMSA	INDF	INDR
H - 10	16000	650	15800	7775	1350	-0.018405	-0.037037	0.030995	-0.051829	0.018868
H - 9	16350	675	15900	7750	1425	0.021875	0.038462	0.006329	-0.003215	0.055556
H - 8	16300	725	16150	7550	1400	-0.003058	0.074074	0.015723	-0.025806	-0.017544
H - 7	17400	750	17300	7950	1375	0.067485	0.034483	0.071207	0.05298	-0.017857
H - 6	17525	725	16800	7900	1350	0.007184	-0.033333	-0.028902	-0.006289	-0.018182
H - 5	18000	725	17000	8200	1425	0.027104	0	0.011905	0.037975	0.055556
H - 4	18000	725	17275	8375	1375	0	0	0.016176	0.021341	-0.035088
H - 3	17750	725	16700	8450	1375	-0.013889	0	-0.033285	0.008955	0
H - 2	17800	725	16275	8525	1350	0.002817	0	-0.025449	0.008876	-0.018182
H - 1	18000	700	15700	8425	1325	0.011236	-0.034483	-0.03533	-0.01173	-0.018519
H 0	18350	675	15600	8300	1325	0.019444	-0.035714	-0.006369	-0.014837	0
H + 1	18500	675	15950	8200	1300	0.008174	0	0.022436	-0.012048	-0.018868
H + 2	19375	700	16375	8200	1375	0.047297	0.037037	0.026646	0	0.057692
H + 3	19300	675	16100	8075	1375	-0.003871	-0.035714	-0.016794	-0.015244	0
H + 4	18700	675	15650	8025	1400	-0.031088	0	-0.02795	-0.006192	0.018182
H + 5	17000	650	15000	7800	1400	-0.090909	-0.037037	-0.041534	-0.028037	0
H + 6	18150	650	15075	7500	1375	0.067647	0	0.005	-0.038462	-0.017857
H + 7	17200	600	13900	7200	1325	-0.052342	-0.076923	-0.077944	-0.04	-0.036364
H + 8	17175	625	14450	6850	1350	-0.001453	0.041667	0.039568	-0.048611	0.018868
H + 9	18000	650	15500	7900	1400	0.048035	0.04	0.072664	0.153285	0.037037
H + 10	18150	675	15950	8375	1450	0.008333	0.038462	0.029032	0.060127	0.035714

Lanjutan Lampiran 1

HARI	HARGA SAHAM					RETURN SAHAM (ACTUAL RETURN)				
	INKP	INTP	ISAT	KLBF	LPBN	INKP	INTP	ISAT	KLBF	LPBN
H - 10	3000	3200	11825	2550	200	0.008403	-0.015385	-0.034694	0.030303	0
H - 9	2925	3100	12000	3100	200	-0.025	-0.03125	0.014799	0.215686	0
H - 8	2925	3350	12000	3475	200	0	0.080645	0	0.120968	0
H - 7	2925	3350	12300	3325	200	0	0	0.025	-0.043165	0
H - 6	2950	3200	12700	3325	200	0.008547	-0.044776	0.03252	-0.030075	0
H - 5	2950	3300	12825	3400	200	0	0.03125	0.009843	0.054264	0
H - 4	3050	3300	13175	3350	200	0.033898	0	0.02729	-0.014706	0
H - 3	3150	3250	12750	3300	200	0.032787	-0.015152	-0.032258	-0.014925	0
H - 2	3050	3250	12575	3225	200	-0.031746	0	-0.013725	-0.022727	0
H - 1	3050	3250	12100	3125	175	0	0	-0.037773	-0.031008	-0.125
H 0	2900	3275	12000	2975	175	-0.04918	0.007692	-0.008264	-0.048	0
H + 1	2800	3100	11925	3150	150	-0.034483	-0.053435	-0.00625	0.058824	-0.142857
H + 2	2800	3125	11900	3175	175	0	0.008065	-0.002096	0.007937	0.166667
H + 3	2825	3200	11800	3150	200	0.008929	0.024	-0.008403	-0.007874	0.142857
H + 4	2775	3200	12000	3000	200	-0.017699	0	0.016949	-0.047619	0
H + 5	2700	3175	11800	2900	175	-0.027027	-0.007813	-0.016667	-0.033333	-0.125
H + 6	2725	3400	11975	2900	175	0.009259	0.070866	0.014831	0	0
H + 7	2400	3350	12100	2675	175	-0.119266	-0.014706	0.010438	-0.077586	0
H + 8	2900	3450	12350	2825	175	0.208333	0.029851	0.020661	0.056075	0
H + 9	3000	3300	12400	3075	175	0.034483	-0.043478	0.004049	0.088496	0
H + 10	2975	3200	11675	3325	175	0.008333	-0.030303	-0.058468	0.081301	0

Lanjutan Lampiran 1

HARI	HARGA SAHAM					RETURN SAHAM (ACTUAL RETURN)				
	MEDC	MLIA	MPPA	PNBN	SMGR	MEDC	MLIA	MPPA	PNBN	SMGR
H - 10	3450	525	750	1675	15300	0	0	0	-0.014706	0
H - 9	3450	525	750	1675	15300	0	0	0	0	0
H - 8	3425	525	775	1600	15350	-0.007246	0	0.033333	-0.044776	0.003268
H - 7	3450	550	875	1625	15200	0.007299	0.047619	0.129032	0.015625	-0.009772
H - 6	3450	525	850	1625	15200	0	-0.045455	-0.028571	0	0
H - 5	3475	600	825	1650	15200	0.007246	0.142857	-0.029412	0.015385	0
H - 4	3450	600	775	1675	15200	-0.007194	0	-0.060606	0.015152	0
H - 3	3450	600	800	1650	15200	0	0	0.032258	-0.014925	0
H - 2	3525	550	775	1625	15200	0.021739	-0.083333	-0.03125	-0.015152	0
H - 1	3525	600	775	1575	15200	0	0.090909	0	-0.030769	0
H 0	3575	550	725	1400	15200	0.014184	-0.083333	-0.064516	-0.111111	0
H + 1	3525	550	775	1400	15000	-0.013986	0	0.068966	0	-0.013158
H + 2	3525	550	775	1350	15200	0	0	0	-0.035714	0.013333
H + 3	3400	525	750	1300	15200	-0.035461	-0.045455	-0.032258	-0.037037	0
H + 4	3225	475	750	1225	15200	-0.051471	-0.095238	0	-0.057692	0
H + 5	3000	475	725	1050	15200	-0.069767	0	-0.033333	-0.142857	0
H + 6	2900	450	725	1150	15175	-0.033333	-0.052632	0	0.095238	-0.001645
H + 7	2750	400	675	1050	14800	-0.051724	-0.111111	-0.068966	-0.086957	-0.024712
H + 8	3200	400	750	1125	14200	0.163636	0	0.111111	0.071429	-0.040541
H + 9	3425	450	750	1425	14400	0.070313	0.125	0	0.266667	0.014085
H + 10	3450	475	750	1425	14400	0.007299	0.055556	0	0	0

Lanjutan Lampiran 1

HARI	HARGA SAHAM					RETURN SAHAM (ACTUAL RETURN)				
	TINS	TKIM	TLKM	TSPC	RALS	TINS	TKIM	TLKM	TSPC	RALS
H - 10	5000	2225	3100	3800	4350	-0.014778	-0.053191	0	0.006623	0.011628
H - 9	5000	2250	3075	3875	4550	0	0.011236	-0.008065	0.019737	0.045977
H - 8	5050	2250	2900	4025	4425	0.01	0	-0.056911	0.03871	-0.027473
H - 7	4975	2250	3050	4300	4400	-0.014851	0	0.051724	0.068323	-0.00565
H - 6	4975	2225	2975	4200	4425	0	-0.011111	-0.02459	-0.023256	0.005682
H - 5	5150	2250	3125	4200	4600	0.035176	0.011236	0.05042	0	0.039548
H - 4	5375	2225	3100	4125	4800	0.043689	-0.011111	-0.008	-0.017857	0.043478
H - 3	5275	2250	3175	4000	4750	-0.018605	0.011236	0.024194	-0.030303	-0.010417
H - 2	5200	2250	3175	3950	4600	-0.014218	0	0	-0.0125	-0.031579
H - 1	5125	2150	3025	3950	4400	-0.014423	-0.044444	-0.047244	0	-0.043478
H 0	5000	2175	2975	3900	4500	-0.02439	0.011628	-0.016529	-0.012658	0.022727
H + 1	5050	2200	2950	4050	4500	0.01	0.011494	-0.008403	0.038462	0
H + 2	4950	2200	2900	4000	4450	-0.019802	0	-0.016949	-0.012346	-0.011111
H + 3	5000	2175	2875	4000	4400	0.010101	-0.011364	-0.008621	0	-0.011236
H + 4	5050	2150	2825	4000	4350	0.01	-0.011494	-0.017391	0	-0.011364
H + 5	4925	2125	2650	3950	4100	-0.024752	-0.011628	-0.061947	-0.0125	-0.057471
H + 6	4875	2000	2725	3950	3975	-0.010152	-0.058824	0.028302	0	-0.030488
H + 7	4650	1775	2600	3800	3925	-0.046154	-0.1125	-0.045872	-0.037975	-0.012579
H + 8	5175	2000	2775	3700	4200	0.112903	0.126761	0.067308	-0.026316	0.070064
H + 9	5450	2125	2975	3800	4425	0.05314	0.0625	0.072072	0.027027	0.053571
H + 10	5375	2175	2975	3900	4425	-0.013761	0.023529	0	0.026316	0

Lanjutan Lampiran 1

HARI	HARGA SAHAM				RETURN SAHAM (ACTUAL RETURN)			
	DGSA	BBNI	ANTM	AALI	DGSA	BBNI	ANTM	AALI
H - 10	3100	225	1450	1850	-0.008	-0.1	-0.016949	0
H - 9	3100	250	1450	1825	0	0.111111	0	-0.013514
H - 8	3025	225	1475	1900	-0.024194	-0.1	0.017241	0.041096
H - 7	3100	275	1475	2000	0.024793	0.222222	0	0.052632
H - 6	3025	250	1525	2000	-0.024194	-0.090909	0.033898	0
H - 5	3025	250	1500	2000	0	0	-0.016393	0
H - 4	3250	250	1500	2025	0.07438	0	0	0.0125
H - 3	3275	250	1550	2000	0.007692	0	0.033333	-0.012346
H - 2	3325	250	1525	1950	0.015267	0	-0.016129	-0.025
H - 1	3275	225	1550	1950	-0.015038	-0.1	0.016393	0
H 0	3175	225	1525	1900	-0.030534	0	-0.016129	-0.025641
H + 1	3100	225	1525	1875	-0.023622	0	0	-0.013158
H + 2	3100	200	1550	1875	0	-0.111111	0.016393	0
H + 3	3075	200	1550	1825	-0.008065	0	0	-0.026667
H + 4	3100	225	1550	1775	0.00813	0.125	0	-0.027397
H + 5	2975	200	1475	1775	-0.040323	-0.111111	-0.048387	0
H + 6	2900	200	1500	1725	-0.02521	0	0.016949	-0.028169
H + 7	2800	200	1425	1650	-0.034483	0	-0.05	-0.043478
H + 8	2900	200	1425	1775	0.035714	0	0	0.075758
H + 9	3000	225	1475	1825	0.034483	0.125	0.035088	0.028169
H + 10	3075	225	1475	1875	0.025	0	0	0.027397

Lampiran 2

Abnormal Return saham-saham yang dijadikan sampel

HARI	ABNORMAL RETURN SAHAM						
	CMNP	ASII	BDMN	BMTR	BNII	GGRM	GJTL
H -10	0.013285	-0.051231	-0.208937	-0.035495	0.013285	-0.00512	-0.023752
H -9	0.04503	0.012271	0.280744	-0.030611	-0.147827	0.016905	0.033491
H -8	-0.001577	0.066219	-0.001577	0.051054	-0.001577	-0.004635	0.072497
H -7	0.011313	-0.020433	-0.036306	0.163694	-0.036306	0.031179	-0.001823
H -6	0.00959	-0.05291	-0.101521	-0.032077	0.00959	0.016774	-0.023743
H -5	-0.014989	-0.031655	0.110011	-0.036728	-0.014989	0.012115	-0.014989
H -4	-0.00245	-0.044823	-0.113562	-0.024673	-0.00245	-0.00245	-0.00245
H -3	0.00167	0.01052	0.00167	-0.021057	-0.164997	-0.012219	0.00167
H -2	0.006397	-0.002375	0.006397	-0.040114	0.206397	0.009214	0.006397
H -1	0.015212	-0.011337	0.015212	-0.057959	0.015212	0.026448	-0.019271
H 0	0.010472	-0.025892	-0.114528	0.063104	-0.156195	0.029916	-0.025242
H +1	-0.000628	0.01824	-0.000628	0.024372	0.199372	0.007546	-0.000628
H +2	-0.008377	0.010141	-0.008377	-0.032767	-0.175044	0.03892	0.02866
H +3	0.001156	0.019338	0.001156	-0.023844	0.001156	-0.002715	-0.034558
H +4	0.010364	-0.007493	0.010364	0.010364	0.210364	-0.020724	0.010364
H +5	0.043824	-0.010722	0.043824	-0.05874	0.043824	-0.047085	0.006787
H +6	-0.009111	-0.037957	-0.009111	-0.094826	-0.009111	0.058536	-0.009111
H +7	0.045347	-0.043762	-0.09751	-0.079653	-0.12132	-0.006995	-0.031576
H +8	-0.03341	0.053546	-0.03341	0.252304	-0.03341	-0.034864	0.008257
H +9	-0.046023	0.013977	0.120644	-0.018245	-0.046023	0.002012	-0.006023
H +10	-0.012218	0.044386	-0.012218	0.014809	-0.012218	-0.003885	0.026244

Lanjutan Lampiran 2

HARI	ABNORMAL RETURN SAHAM						
	HMSP	INDF	INDR	INKP	INTP	ISAT	KLBF
H -10	0.04428	-0.038544	0.032153	0.021689	-0.002099	-0.021409	0.043588
H -9	0.001359	-0.008186	0.050585	-0.02997	-0.03622	0.009829	0.210716
H -8	0.014146	-0.027384	-0.019121	-0.001577	0.079068	-0.001577	0.119391
H -7	0.034901	0.016674	-0.054163	-0.036306	-0.036306	-0.011306	-0.079472
H -6	-0.019312	0.003301	-0.008592	0.018137	-0.035186	0.04211	-0.020485
H -5	-0.003084	0.022986	0.040567	-0.014989	0.016261	-0.005146	0.039275
H -4	0.013726	0.018891	-0.037538	0.031448	-0.00245	0.02484	-0.017156
H -3	-0.031615	0.010625	0.00167	0.034457	-0.013482	-0.030588	-0.013255
H -2	-0.019052	0.015273	-0.011785	-0.025349	0.006397	-0.007328	-0.01633
H -1	-0.020118	0.003482	-0.003306	0.015212	0.015212	-0.022561	-0.015796
H 0	0.004103	-0.004365	0.010472	-0.038708	0.018164	0.002208	-0.037528
H +1	0.021808	-0.012676	-0.019496	-0.035111	-0.054063	-0.006878	0.058195
H +2	0.018269	-0.008377	0.049315	-0.008377	-0.000313	-0.010473	-0.000441
H +3	-0.015638	-0.014088	0.001156	0.010085	0.025156	-0.007247	-0.006718
H +4	-0.017586	0.004172	0.028546	-0.007335	0.010364	0.027313	-0.037255
H +5	0.00229	0.015786	0.043824	0.016797	0.036011	0.027157	0.01049
H +6	-0.004111	-0.047573	-0.026968	0.000148	0.061755	0.005719	-0.009111
H +7	-0.032597	0.005347	0.008983	-0.073919	0.030641	0.055785	-0.032239
H +8	0.006158	-0.082021	-0.014542	0.174923	-0.003559	-0.012749	0.022665
H +9	0.026641	0.107262	-0.008986	-0.01154	-0.089501	-0.041974	0.042473
H +10	0.016814	0.047909	0.023496	-0.020551	-0.042521	-0.070686	0.069083

Lanjutan Lampiran 2

HARI	ABNORMAL RETURN SAHAM						
	LPBN	MEDC	MLIA	MPPA	PNBN	SMGR	TINS
H -10	0.013285	0.013285	0.013285	0.013285	-0.001421	0.013285	-0.001493
H -9	-0.00497	-0.00497	-0.00497	-0.00497	-0.00497	-0.00497	-0.00497
H -8	-0.001577	-0.008824	-0.001577	0.031756	-0.046353	0.001691	0.008423
H -7	-0.036306	-0.029007	0.011313	0.092726	-0.020681	-0.046078	-0.051158
H -6	0.00959	0.00959	-0.035864	-0.018981	0.00959	0.00959	0.00959
H -5	-0.014989	-0.007742	0.127868	-0.0444	0.000396	-0.014989	0.020187
H -4	-0.00245	-0.009645	-0.00245	-0.063056	0.012701	-0.00245	0.041239
H -3	0.00167	0.00167	0.00167	0.033928	-0.013255	0.00167	-0.016935
H -2	0.006397	0.028136	-0.076936	-0.024853	-0.008754	0.006397	-0.007821
H -1	-0.109788	0.015212	0.106121	0.015212	-0.015557	0.015212	0.000789
H 0	0.010472	0.024656	-0.072861	-0.054044	-0.100639	0.010472	-0.013918
H +1	-0.143485	-0.014614	-0.000628	0.068337	-0.000628	-0.013786	0.009372
H +2	0.15829	-0.008377	-0.008377	-0.008377	-0.044091	0.004956	-0.028179
H +3	0.144013	-0.034305	-0.044298	-0.031102	-0.035881	0.001156	0.011257
H +4	0.010364	-0.041107	-0.084874	0.010364	-0.047328	0.010364	0.020364
H +5	-0.081176	-0.025944	0.043824	0.01049	-0.099033	0.043824	0.019071
H +6	-0.009111	-0.042445	-0.061743	-0.009111	0.086127	-0.010756	-0.019264
H +7	0.045347	-0.006377	-0.065764	-0.023619	-0.04161	0.020635	-0.000807
H +8	-0.03341	0.130226	-0.03341	0.077701	0.038018	-0.073951	0.079493
H +9	-0.046023	0.02429	0.078977	-0.046023	0.220644	-0.031938	0.007117
H +10	-0.012218	-0.004919	0.043338	-0.012218	-0.012218	-0.012218	-0.025979

Lanjutan Lampiran 2

HARI	ABNORMAL RETURN SAHAM							
	TKIM	TLKM	TSPC	RALS	DGSA	BBNI	ANTM	AALI
H -10	-0.039906	0.013285	0.019908	0.024913	0.005285	-0.086715	-0.003664	0.013285
H -9	0.006266	-0.013035	0.014767	0.041007	-0.00497	0.106141	-0.00497	-0.018484
H -8	-0.001577	-0.058488	0.037132	-0.02905	-0.025771	-0.101577	0.015664	0.039519
H -7	-0.036306	0.015418	0.032017	-0.041956	-0.011513	0.185916	-0.036306	0.016325
H -6	-0.001521	-0.015	-0.013666	0.015272	-0.014603	-0.081319	0.043488	0.00959
H -5	-0.003753	0.035431	-0.014989	0.024559	-0.014989	-0.014989	-0.031382	-0.014989
H -4	-0.013562	-0.01045	-0.020308	0.041028	0.07193	-0.00245	-0.00245	0.01005
H -3	0.012906	0.025864	-0.028633	-0.008747	0.009362	0.00167	0.035003	-0.010676
H -2	0.006397	0.006397	-0.006103	-0.025182	0.021664	0.006397	-0.009732	-0.018603
H -1	-0.029232	-0.032032	0.015212	-0.028266	0.000174	-0.084788	0.031605	0.015212
H 0	0.0221	-0.006057	-0.002186	0.033199	-0.020062	0.010472	-0.005657	-0.015169
H +1	0.010866	-0.009032	0.037833	-0.000628	-0.02425	-0.000628	-0.000628	-0.013786
H +2	-0.008377	-0.025326	-0.020723	-0.019488	-0.008377	-0.119488	0.008016	-0.008377
H +3	-0.010208	-0.007465	0.001156	-0.01008	-0.006908	0.001156	0.001156	-0.025511
H +4	-0.00113	-0.007027	0.010364	-0.001	0.018494	0.135364	0.010364	-0.017033
H +5	0.032196	-0.018123	0.031324	-0.013648	0.003501	-0.067287	-0.004563	0.043824
H +6	-0.067935	0.019191	-0.009111	-0.039599	-0.034321	-0.009111	0.007838	-0.03728
H +7	-0.067153	-0.000525	0.007372	0.032768	0.010864	0.045347	-0.004653	0.001869
H +8	0.09335	0.033898	-0.059726	0.036654	0.002304	-0.03341	-0.03341	0.042347
H +9	0.016477	0.026049	-0.018996	0.007549	-0.01154	0.078977	-0.010935	-0.017854
H +10	0.011311	-0.012218	0.014098	-0.012218	0.012782	-0.012218	-0.012218	0.015179

Lanjutan Lampiran 2

Mean, Standar Deviasi, t-test dan t-tabel

Hari	Mean	Standar Deviasi	t test	t tabel	Status
H - 10	-0.007186	0.048443	-0.798872	2.052	tidak signifikan
H - 9	0.017243	0.075556	1.228958	2.052	tidak signifikan
H - 8	0.006991	0.044092	0.853853	2.052	tidak signifikan
H - 7	-0.000354	0.0601	-0.031692	2.052	tidak signifikan
H - 6	-0.00893	0.031978	-1.503893	2.052	tidak signifikan
H - 5	0.004686	0.038672	0.652473	2.052	tidak signifikan
H - 4	-0.003911	0.034111	-0.61746	2.052	tidak signifikan
H - 3	-0.00613	0.03547	-0.930639	2.052	tidak signifikan
H - 2	0.001308	0.044467	0.158453	2.052	tidak signifikan
H - 1	-0.004458	0.038687	-0.620489	2.052	tidak signifikan
H 0	-0.015284	0.047134	-1.746248	2.052	tidak signifikan
H + 1	0.003577	0.052484	0.367028	2.052	tidak signifikan
H + 2	-0.008398	0.053217	-0.8498	2.052	tidak signifikan
H + 3	-0.003154	0.03293	-0.515806	2.052	tidak signifikan
H + 4	0.008909	0.052575	0.912538	2.052	tidak signifikan
H + 5	0.003184	0.040662	0.421716	2.052	tidak signifikan
H + 6	-0.012671	0.037561	-1.816708	2.052	tidak signifikan
H + 7	-0.014475	0.045597	-1.709545	2.052	tidak signifikan
H + 8	0.018502	0.074824	1.331627	2.052	tidak signifikan
H + 9	0.011085	0.062334	0.957649	2.052	tidak signifikan
H + 10	0.001259	0.028608	0.236978	2.052	tidak signifikan