

**ANALISIS PENGARUH KUNJUNGAN
PRESIDEN AMERIKA SERIKAT BARRACK
OBAMA KE INDONESIA**

**TERHADAP INDEKS SAHAM LQ45
(Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

HENDRA KURNIAWAN

NIM C2A006071

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Hendra Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2A006071

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KUNJUNGAN
PRESIDEN AMERIKA SERIKAT
BARRACK OBAMA KE INDONESIA
TERHADAP INDEKS SAHAM LQ45 (Studi
Peristiwa di Bursa Efek Indonesia)**

Dosen Pembimbing : Drs. Wisnu Mawardi, MM.

Semarang, 8 Maret 2011
Dosen Pembimbing

(Drs. Wisnu Mawardi, MM.)
NIP 19650717 199903 1008

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Hendra Kurniawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2A006071

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH KUNJUNGAN
PRESIDEN AMERIKA SERIKAT
BARRACK OBAMA KE INDONESIA
TERHADAP INDEKS SAHAM LQ45**

(Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 14 Maret 2011

Tim Penguji :

1. Drs. Wisnu Mawardi, MM. (.....)
2. Drs. Prasetiono, M.Si. (.....)
3. Muhammad Syaichu, S.E., M.Si. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertandatangan di bawah ini saya, Hendra Kurniawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Analisis Pengaruh Kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama ke Indonesia terhadap Indeks Saham LQ45 (Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia)”**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberi pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Maret 2011

Yang membuat pernyataan,

(Hendra Kurniawan)

NIM C2A006071

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Untuk Allah SWT sebagai salah satu wujud ibadahku dalam menuntut ilmu.
2. Untuk Rasulullah SAW, yang telah memberi suri tauladan bagi kehidupan manusia di bumi, termasuk dalam hal menuntut ilmu.
3. Untuk Ayah dan Ibu saya tercinta, H. Sudjono, S.Pd. dan Hj. Sumarni yang telah memberikan doa, kepercayaan, kesabaran, dukungan moral dan material demi tersusunnya skripsi ini.
4. Untuk kakak dan adik saya, Marisa dan Putri, dan keponakan saya Yusuf.
5. Untuk semua dosen-dosen Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen atas didikan, teladan, motivasi dan ilmu yang bermanfaat kepada saya.
6. Untuk sahabat-sahabat saya: Abror, Rully, Wahyu, Hilmi, Achdes, Seandy, Fajar, Denny, Ekkyta, Ervan, dan Catur yang telah memberikan doa, dukungan, semangat, inspirasi, dan hiburan ketika saya mengalami kesulitan.
7. Untuk semua teman-teman Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, dan pihak yang tidak dapat saya sebutkan satu per satu, terima kasih telah mendoakan dan mendukung saya.

Saya panjatkan syukur Alhamdulillah skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Itu semua karena doa, dukungan, dan semangat dari orang-orang yang saya sayangi dan cintai.

Semarang, Maret 2011.

Hendra Kurniawan

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the stock price reaction to a domestic political event. In this case, the event of visitation of the Presiden of the United States Barrack Obama to Indonesia on November 9th-10th 2010. Using 38 stocks in Indonesia Stock Exchange, this research explored the issue by applying event study methodology for analyzing the market reaction, that reflected by abnormal return and trading volume activity 5 days before, 2 event date, and 5 days after the date of the event.

The data that used in this research were the daily closing stock price, daily market index (LQ45), share trade, and share issued. Samples of this research were stocks listed in the LQ45 at Indonesia Stock Exchange. Expected return in this research using Single Index Market Model.

The results of the analysis show the following: (1) The event of visitation Presiden of The United States Barrack Obama possess information contents that cause the stock exchange to react, there were significantly abnormal return around the event. (2) The event have not caused extraordinary reaction in the stock exchange, as there were not any significantly differences in the average abnormal return before and following the event. (3) The were not any significantly differences in the average trading volume activity before and following the event.

Keywords: event study, abnormal return, trading volume activity, Single Index Market Model, visitation of the Presiden of The United States Barrack Obama.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi harga saham terhadap peristiwa politik dalam negeri. Dalam hal ini, peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barack Obama ke Indonesia pada tanggal 9-10 November 2010. Menggunakan 38 perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia, penelitian ini menggunakan metodologi *event study* untuk menganalisis reaksi pasar yang ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan periode jendela selama 12 hari, yaitu 5 hari sebelum, 2 hari tanggal peristiwa, dan 5 hari sesudah peristiwa.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan harian, indeks harga saham LQ45, jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar dari perusahaan-perusahaan sampel yang terdaftar sebagai LQ45 di BEI. Penghitungan *expected return* dalam penelitian ini menggunakan *Single Index Market Model*.

Hasil penelitian menunjukkan sebagai berikut: (1) Ada *abnormal return* di seputar peristiwa kunjungan Presiden AS Barack Obama (2) Tidak adanya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden AS Barack Obama (3) Tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa.

Kata kunci: *event study*, *abnormal return*, *trading volume activity*, *Single Index Market Model*, peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barack Obama.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas berkat dan limpahan anugrah yang luar biasa yang memberikan kekuatan, semangat, dan kesabaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH KUNJUNGAN PRESIDEN AMERIKA SERIKAT BARRACK OBAMA KE INDONESIA TERHADAP INDEKS SAHAM LQ45 (Studi Peristiwa di Bursa Efek Indonesia)”**, sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.

Skripsi ini dapat terlaksana dengan baik berkat bantuan dari semua pihak. Tanpa bantuan dan bimbingan yang telah diberikan dari awal hingga akhir, tentunya skripsi ini tidak membuahkan hasil seperti yang diharapkan. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. Mohamad Nasir, MSi., Akt., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
2. Bapak H. Drs. Susilo Toto Rahardjo, M.T., selaku Ketua Jurusan Program Studi S1 Ekonomi Manajemen.
3. Bapak Drs. Wisnu Mawardi, M.M., selaku dosen pembimbing yang telah membantu dan membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini.
4. Bapak Drs. Prasetyono, M.Si., selaku dosen wali yang telah memberikan bantuan dan perhatian terhadap mahasiswa perwaliannya selama menjalani kegiatan perkuliahan.

5. Semua dosen Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu, inspirasi dan teladan yang begitu berarti bagi penulis.
6. Untuk teman-teman mahasiswa Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang memberikan dukungan moral.
7. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih untuk semuanya.

Penyusun sadar skripsi ini masih jauh dari sempurna dengan segala kekurangannya. Untuk itu penyusun harapkan adanya kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini.

Akhir kata, penyusun harap semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi para pembaca sekalian.

Semarang, Maret 2011

Penyusun

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	14
1.4 Sistematika Penulisan	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	
2.1.1 Pasar Modal	17
2.1.2 Efisiensi Pasar	18
2.1.3 Studi Peristiwa (<i>event study</i>)	21
2.1.4 <i>Realized/Actual Return, Expected Return, dan Abnormal Return</i>	23

2.1.4.1 <i>Realized/Actual Return</i>	24
2.1.4.2 Expected Return	24
2.1.4.3 Abnormal Return	26
2.1.5 <i>Trading Volume Activity</i>	28
2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Penelitian Teoritis	35
2.4 Hipotesis	36
 BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	38
3.2 Populasi dan Sampel	39
3.3 Jenis dan Sumber Data	41
3.4 Metode Pengumpulan Data	43
3.5 Metode Analisis	44
3.5.1 Pengujian Hipotesis I	45
3.5.2 Pengujian Hipotesis II	49
3.5.3 Pengujian Hipotesis III	51

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian	55
4.1.1 Profil Sampel.....	54
4.1.2 Deskripsi <i>Return</i> Saham	57
4.1.3 Deskripsi <i>Abnormal Return</i> Saham	58
4.1.4 Deskripsi TVA	61
4.2 Analisis Data.....	62
4.2.1 Hipotesis I	63
4.2.2 Hipotesis II.....	65
4.2.3 Hipotesis III.....	67
4.3 Interpretasi Hasil.....	69
BAB V PENUTUP	
5.1 Simpulan.....	71
5.2 Keterbatasan	72
5.3 Saran.....	72
DAFTAR PUSTAKA	74
LAMPIRAN-LAMPIRAN	77

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perubahan Indeks LQ45 di Seputar Peristiwa	4
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	32
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel	38
Tabel 3.2 Perusahaan-Perusahaan LQ45 Sampel Penelitian	40
Tabel 4.1 Daftar Emiten Berdasarkan Jenis Industri.....	54
Tabel 4.2 Jenis Industri Perusahaan Sampel.....	56
Tabel 4.3 Nilai Alfa (α) dan Beta (β)	58
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Rata-Rata TVA pada 5 Hari Sebelum Hingga 5 Hari Sesudah Kedatangan Barrack Obama	61
Tabel 4.5 Hasil Uji Statistik Terhadap AAR di Seputar Peristiwa Kunjungan Presiden Obama	64
Tabel 4.6 Uji Beda AAR pada 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peristiwa Kunjungan Presiden Obama.....	66
Tabel 4.7 Uji Beda Rata-Rata TVA pada 5 Hari Sebelum dan 5 Hari Setelah Peristiwa Kunjungan Presiden Obama.....	68

DAFTAR GAMBAR

Halaman

Gambar 1.1	Pergerakan Indeks LQ45 di Seputar Peristiwa Periode 2-18 November 2010	5
Gambar 2.1	Tingkatan Kumulatif dari Ketiga Bentuk Paar Efisien.....	21
Gambar 2.2	Kandungan Informasi Suatu Pengumuman.....	22
Gambar 2.3	Efisiensi Pasar Secara Informasi.....	23
Gambar 2.4	Kecepatan Penyesuaian Harga Sekuritas karena Informasi Didistribusikan.....	27
Gambar 2.5	Kerangka Penelitian Teoritis.....	36
Gambar 3.1	Periode Penelitian.....	43
Gambar 4.1	Rata-Rata Return Saham pada 100 Hari hingga 5 Hari Setelah Kunjungan Presiden Barrack Obama.....	57
Gambar 4.2	Return Saham pada 5 Hari Sebelum hingga 5 Hari Setelah Kunjungan Presiden Barrack Obama.....	60
Gambar 4.3	TVA pada 5 Hari Sebelum hingga 5 Hari Setelah Kunjungan Presiden Barrack Obama.....	62

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A	T-test Hipotesis 1..... 77
Lampiran B	T-test Hipotesis 2..... 79
Lampiran C	T-test Hipotesis 3..... 81
Lampiran D	Daftar Perusahaan-Perusahaan Sampel..... 82
Lampiran E	Harga Saham Perusahaan-Perusahaan LQ45 Periode Estimasi..... 83
Lampiran F	<i>Return</i> , Alfa (α) dan Beta (β) Saham Perusahaan-Perusahaan LQ45 Periode Estimasi..... 85
Lampiran G	Harga Saham Perusahaan-Perusahaan LQ45 Selama Periode Jendela..... 86
Lampiran H	<i>Return</i> Saham Perusahaan-Perusahaan LQ45 Selama Periode Jendela..... 87
Lampiran I	<i>Expected Return</i> Saham Perusahaan-Perusahaan LQ45 Selama Periode Jendela..... 88
Lampiran J	<i>Abnormal Return</i> Saham Perusahaan-Perusahaan LQ45 Selama Periode Jendela..... 89
Lampiran K	Jumlah Lembar Saham yang Diperdagangkan Perusahaan-Perusahaan LQ 45 Selama Periode Jendela..... 90
Lampiran L	Jumlah Saham yang Beredar Perusahaan-Perusahaan LQ45..... 91
Lampiran M	TVA Saham-Saham LQ45 Selama Periode Jendela..... 92

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu investasi yang menarik investor adalah investasi dalam bentuk saham di pasar modal. Tujuan investor menanamkan dananya di bursa saham adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) berupa *capital gain*, yaitu selisih harga jual dan harga beli saham, dan deviden. Namun, sebagai salah satu instrumen perekonomian, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungannya, terutama lingkungan ekonomi dan lingkungan politik (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Sebelum memutuskan membeli atau menjual saham, para investor memerlukan informasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, sehingga para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (*relevan*) dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Informasi kondisi lingkungan mikro meliputi: kinerja perusahaan, pertumbuhan perusahaan, pembagian deviden, dan sebagainya. Sedangkan lingkungan makro meliputi: keadaan politik, kondisi ekonomi, kebijakan moneter, dan sebagainya (Nurhayatie, dkk 1999). Suryawijaya dan Setiawan (1998) menyatakan bahwa makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi. Suatu informasi akan mendapatkan reaksi pasar hanya apabila informasi memiliki kandungan nilai

ekonomi. Untuk mengukur seberapa besar reaksi pasar ini dapat digunakan pendekatan *abnormal return*. Suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* dan sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* bagi investor (Jogiyanto, 2003).

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa kunjungan yang pertama kali Presiden Amerika Serikat Barrack Obama ke Indonesia pada tanggal 9-10 November 2010, alasan peneliti memilih peristiwa tersebut adalah karena kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama ke Indonesia dimaksudkan untuk memperluas dan memperkuat hubungan bilateral kedua negara dan memiliki arti penting bagi kondisi ekonomi dan iklim investasi bagi kedua negara, khususnya Indonesia (Wibowo, 2010), sehingga peristiwa tersebut merupakan peristiwa yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi.

Pada saat kunjungan Presiden Obama tersebut, Presiden Indonesia Susilo Bambang Yudhoyono dan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama meluncurkan *Indonesia-US Comprehensive Partnership* (Indonesia-US CP) atau kemitraan komprehensif yang berdasarkan prinsip saling menghargai dan saling menguntungkan (Wibowo, 2010). Dalam pidatonya di Kampus Universitas Indonesia, Presiden Obama fokus pada 3 hal yang sangat berkaitan, yaitu *development* (pembangunan), *democracy* (demokrasi), *religious faith* (keyakinan beragama). Perdagangan dan investasi merupakan salah satu isu yang menjadi perhatian penting dalam kunjungan Presiden Obama ke Indonesia. Presiden

Obama menyatakan bahwa jumlah kelas menengah di Indonesia mengalami peningkatan yang artinya merupakan pasar yang bagus bagi barang-barang dari Amerika Serikat begitu pula sebaliknya Amerika Serikat merupakan pasar untuk barang-barang dari Indonesia, sehingga Amerika Serikat meningkatkan investasi dan membuka peluang bisnis dengan Indonesia seluas-luasnya. Disebutkan pula oleh Presiden Obama bahwa Indonesia merupakan negara berkembang (*emerging country*) yang tergabung dalam forum ekonomi global G-20, sehingga Indonesia mempunyai suara dan tanggung jawab yang lebih besar dalam memimpin ekonomi global (Pidato Obama dalam *streaming metrotvnews.com*, 2010).

Amerika Serikat merupakan negara yang penting bagi perekonomian Indonesia. Volume perdagangan bilateral antara Indonesia dan Amerika Serikat terus meningkat dari tahun ke tahun (Wibowo, 2010) dan menduduki peringkat ke-2 setelah Jepang sebagai lima negara tujuan ekspor terbesar Indonesia dengan ekspor senilai US\$ 7,5 miliar dan menguasai pangsa ekspor sebesar 10,75% dari total ekspor Indonesia (Amri, 2010).

Jogiyanto Hartono (2005) mengemukakan bahwa jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas, reaksinya dapat diukur dengan *abnormal return*. Reaksi pasar modal Bursa Efek Indonesia terhadap peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama dapat dilihat dari grafik pergerakan Indeks LQ45 di seputar peristiwa. Penggunaan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar sebagai Indeks LQ45 karena menurut Lamasigi (2002) penelitian yang berbasis

event study terutama untuk periode harian, memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu *event* dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu, saham LQ45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa, sehingga akan bereaksi secara cepat daripada saham yang tidak aktif diperdagangkan. Berikut ini data empiris yang menggambarkan pergerakan indeks LQ45 di seputar peristiwa:

Tabel 1.1
Perubahan Indeks LQ45 di Seputar Peristiwa

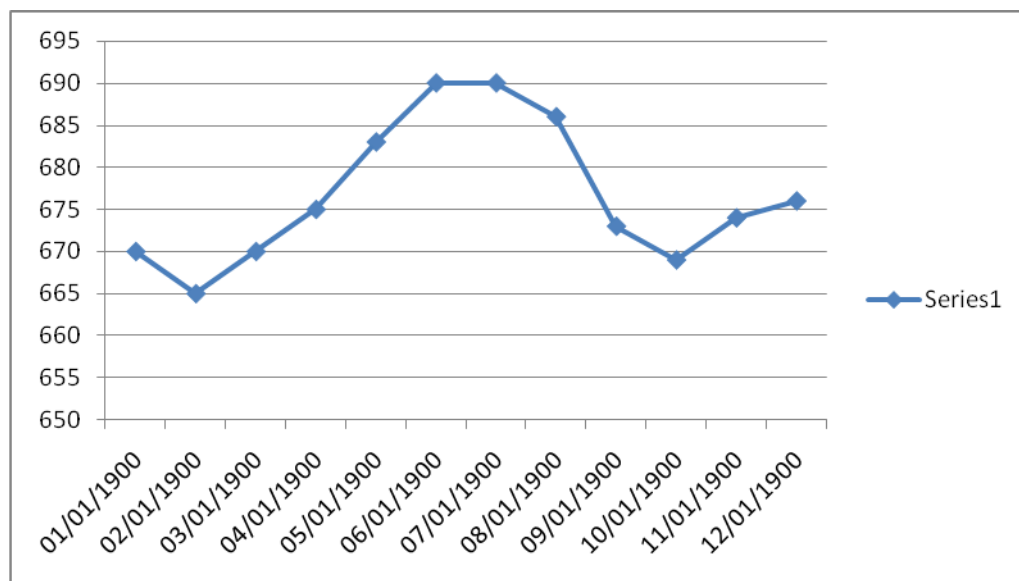
t	TANGGAL	INDEKS LQ45	poin
t-5	02/11/2010	670,356	-4,624
t-4	03/11/2010	664,572	-5,784
t-3	04/11/2010	669,786	5,214
t-2	05/11/2010	675,044	5,258
t-1	08/11/2010	682,800	7,756
t ₀	09/11/2010	690,261	7,461
t+1	10/11/2010	690,171	-0,090
t+2	11/11/2010	685,566	-4,605
t+3	12/11/2010	672,759	-12,807

t+4	15/11/2010	668,971	-3,788
t+5	16/11/2010	673,978	5,007
t+6	18/11/2010	675,983	2,005

Keterangan: tanggal 6,7,13,14,dan 17 November 2010 bukan hari kerja bursa

Sumber: Pojok BEI Universitas Diponegoro

Gambar 1.1
Pergerakan Indeks LQ45 di Seputar Peristiwa
Periode 2-18 November 2010



Sumber: Pojok BEI Universitas Diponegoro, diolah.

Periode seputar peristiwa atau periode jendela yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa ($t-5$ sampai dengan $t-1$), 2 hari peristiwa (t_0 dan t_1), dan 5 hari setelah peristiwa ($t+2$ sampai dengan t

+6). Menurut Jogiyanto Hartono (2005) penentuan periode jendela adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya kebocoran informasi (pada periode sebelum peristiwa pada periode jendela) dan untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar (pada periode sesudah peristiwa pada periode jendela).

Tabel 1.1 dan Gambar 1.1 menunjukkan 3 hari sebelum terjadinya peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama, yaitu pada tanggal 4 November 2010 (t-3) terjadi kenaikan sebesar 5,214 poin menjadi 669,786, pada tanggal 5 November 2010 (t-2) terjadi kenaikan sebesar 5,258 poin menjadi 675,044 dan pada tanggal 8 November 2010 (t-1) terjadi kenaikan sebesar 7,756 poin menjadi 682,800. Dari data di atas saham-saham LQ45 cenderung mengalami kenaikan.

Sebaliknya pada t+1, t+2, t+3, dan t+4 atau pada satu hingga empat hari sesudah kedatangan Obama (Obama berada di Indonesia selama 2 hari), saham-saham LQ45 cenderung terjadi penurunan. Pada tanggal 10 November 2010 (t+1) saham LQ45 melemah tipis 0,090 poin dari 690,261 menjadi 690,171. Pada 11 November 2010 (t+2) terjadi penurunan sebesar 4,605 poin menjadi 685,566, pada tanggal 12 November 2010 (t+3) terjadi penurunan sebesar 12,807 poin menjadi 672,759, dan pada tanggal 15 November 2010 (t+4) terjadi penurunan sebesar 3,788 poin menjadi 668,971.

Dari kondisi di atas dapat disimpulkan bahwa 3 hari sebelum peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama, pasar merespon informasi positif dimana terjadi kenaikan indeks LQ45. Sedangkan empat hari setelah kedatangan Obama atau tiga hari setelah kepulangan Obama (Obama berada di Indonesia

selama 2 hari), pasar merespon informasi negatif atau terjadi penurunan harga saham. Hal ini bertentangan dengan Lamasigi (2002) yang menyatakan bahwa peristiwa yang menggambarkan sebuah berita baik akan direspon secara positif (*good news*), sebaliknya peristiwa yang tidak diantisipasi pasar dan mengindikasikan sebuah kabar buruk, maka akan direspon oleh pasar secara negatif (*bad news*).

Beberapa penelitian empiris tentang studi peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi telah dilakukan baik di dalam maupun di luar negeri. Antara lain dilakukan oleh Mansur, dkk (1989) mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham perusahaan penerbangan di Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang (*grounding*) pesawat-pesawat DC-10. Periode yang diteliti selama 30 hari bursa dengan menentukan *event date* tanggal 6 Juni 1979, yang merupakan tanggal pelarangan terbang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di *New York Stock Exchange* secara cepat mencerminkan reaksi yang negatif, di mana *return* saham individual turun sebagai akibat dari *event* tersebut.

Asri (1996) meneliti tentang reaksi harga saham emiten Amerika Serikat di *New York Stock Exchange* yang memiliki cabang di Jepang terhadap informasi mengenai mundurnya Perdana Menteri Jepang bernama Noburu Takeshita. Penelitian ini menggunakan *event period* selama 21 hari bursa. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu dalam beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan secara konsisten ada sejak hari ketujuh setelah *event day*.

Suryawijaya dan Setiawan (1998) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam negeri 27 Juli 1996. Sampel berjumlah 37 perusahaan yang sahamnya aktif dan likuid di Bursa Efek Indonesia (waktu itu masih bernama Bursa Efek Jakarta). Hasilnya memberikan kesimpulan bahwa bursa bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi. Terjadi reaksi negatif berupa *negatif abnormal return* yang signifikan secara spontan pada *event date*.

Hasil penelitian Nurhayatie, dkk (1999), yang bertujuan untuk menguji efisiensi pasar, menemukan bahwa investor memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto, dan pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

Paultje (2001) meneliti reaksi pasar modal terhadap pengumuman kabinet baru, dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Indonesia tidak efisien secara informasi, reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa berbeda-beda dengan *abnormal return* yang cukup signifikan, dan tidak ada aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda, jadi volume aktivitas perdagangan tidak ada perubahan yang signifikan.

Lamasigi (2002) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia pada tanggal 23 Juli 2001 meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional (ada *abnormal return*), namun rata-rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham

setelah peristiwa. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa politik.

Penelitian empiris tentang studi peristiwa yang menggunakan analisis Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity/TVA*) dilakukan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar dan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang reaksi pasar (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). TVA yang melebihi kondisi normal artinya peristiwa yang terjadi memiliki informasi yang cukup bermakna. Variabel TVA digunakan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam negeri 27 Juli 1996 dan Indarti (2003) yang meneliti aktivitas perdagangan saham atas dampak peristiwa bom Bali tanggal 12 Oktober 2002. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar terjadi perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Namun pada penelitian Paultje (2001) tidak ditemukan adanya aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda, volume aktivitas perdagangan tidak ada perubahan yang signifikan.

Berdasarkan uraian di atas dan dengan mengacu pada penelitian Morse (1981), Mansur, Cohran, dan Froiri (1989), Asri (1996), Suryawijaya dan Setiawan (1998), Nurhayatie, dkk (1999), Paultje (2001), Lamasigi (2002), serta Indarti (2003), maka penelitian ini berupaya mengkaji kaitan antara peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama dengan proxy saham-saham

LQ45 terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia, dan mencoba menguji kandungan informasi (*information content*) dari peristiwa tersebut.

1.2 Rumusan Masalah

Pada tanggal 9-10 November 2010 Presiden Amerika Serikat Barack Obama melakukan kunjungan yang pertama kali ke Indonesia. Kunjungan tersebut bertujuan untuk memperluas dan memperkuat hubungan bilateral kedua negara. Perdagangan dan investasi merupakan salah satu isu yang menjadi perhatian penting dalam kunjungan tersebut.

Amerika Serikat merupakan negara yang penting bagi perekonomian Indonesia. Volume perdagangan bilateral antara Indonesia dan Amerika Serikat terus meningkat dari tahun ke tahun (Wibowo, 2010) dan menduduki peringkat ke-2 setelah Jepang sebagai lima negara tujuan ekspor terbesar Indonesia dengan ekspor senilai US\$ 7,5 miliar dan menguasai pangsa ekspor sebesar 10,75% dari total ekspor Indonesia (Amri, 2010). Dalam pidatonya di Universitas Indonesia, Presiden Amerika Serikat Barack Obama berjanji untuk meningkatkan investasi dan membuka peluang bisnis dengan Indonesia seluas-luasnya.

Tabel 1.1 dan Gambar 1.1 menunjukkan 3 hari sebelum terjadinya peristiwa kunjungan Presiden Barack Obama, yaitu pada tanggal 4 November 2010 (t-3) terjadi kenaikan sebesar 5,214 poin menjadi 669,786, pada tanggal 5 November 2010 (t-2) terjadi kenaikan sebesar 5,258 poin menjadi 675,044, dan

pada tanggal 8 November 2010 (t-1) terjadi kenaikan sebesar 7,756 poin menjadi 682,800. Dari data di atas saham-saham LQ45 cenderung mengalami kenaikan.

Sebaliknya pada t+1, t+2, t+3, dan t+4 atau pada satu hingga empat hari sesudah kedatangan Obama (Obama berada di Indonesia selama 2 hari), saham-saham LQ45 cenderung terjadi penurunan. Pada tanggal 10 November 2010 (t+1) saham LQ45 melemah tipis 0,090 poin dari 690,261 menjadi 690,171. Pada 11 November 2010 (t+2) terjadi penurunan sebesar 4,605 poin menjadi 685,566, pada tanggal 12 November 2010 (t+3) terjadi penurunan sebesar 12,807 poin menjadi 672,759, dan pada tanggal 15 November 2010 (t+4) terjadi penurunan sebesar 3,788 poin menjadi 668,971.

Dari kondisi di atas dapat disimpulkan bahwa 3 hari sebelum peristiwa peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama, pasar merespon informasi positif dimana terjadi kenaikan indeks LQ45. Sedangkan empat hari setelah kedatangan Obama atau tiga hari setelah kepulangan Obama (Obama berada di Indonesia selama 2 hari), pasar merespon informasi negatif atau terjadi penurunan harga saham. Hal ini bertentangan dengan Lamasigi (2002) yang menyatakan bahwa peristiwa yang menggambarkan sebuah berita baik akan direspon secara positif (*good news*), sebaliknya peristiwa yang tidak diantisipasi pasar dan mengindikasikan sebuah kabar buruk, maka akan direspon oleh pasar secara negatif (*bad news*).

Beberapa penelitian empiris tentang studi peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi telah dilakukan baik di dalam maupun di luar negeri, namun terdapat adanya hasil yang tidak konsisten, antara lain dilakukan oleh Mansur,

Cohran, dan Froiri (1989) mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham perusahaan penerbangan di Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang (*grounding*) pesawat-pesawat DC-10. Periode yang diteliti selama 30 hari bursa dengan menentukan *event date* tanggal 6 Juni 1979, yang merupakan tanggal pelarangan terbang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di *New York Stock Exchange* secara cepat mencerminkan reaksi yang negatif, di mana *return* saham individual turun sebagai akibat dari *event* tersebut.

Asri (1996) meneliti tentang reaksi harga saham emiten Amerika Serikat di *New York Stock Exchange* yang memiliki cabang di Jepang terhadap informasi mengenai mundurnya Perdana Menteri Jepang bernama Noburu Takeshita. Penelitian ini menggunakan *event period* selama 21 hari bursa. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu dalam beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan secara konsisten ada sejak hari ketujuh setelah *event day*.

Suryawijaya dan Setiawan (1998) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam negeri 27 Juli 1996. Sampel berjumlah 37 perusahaan yang sahamnya aktif dan likuid di Bursa Efek Indonesia (waktu itu masih bernama Bursa Efek Jakarta). Hasilnya memberikan kesimpulan bahwa bursa bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi. Terjadi reaksi negatif berupa *negatif abnormal return* yang signifikan secara spontan pada *event date*.

Hasil penelitian Nurhayatie, dkk (1999), yang bertujuan untuk menguji efisiensi pasar, menemukan bahwa investor memperoleh *abnormal return* dengan

adanya pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto, dan pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

Paultje (2001) meneliti reaksi pasar modal terhadap pengumuman kabinet baru, dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Indonesia tidak efisien secara informasi, reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa berbeda-beda dengan *abnormal return* yang cukup signifikan, dan tidak ada aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda, jadi volume aktivitas perdagangan tidak ada perubahan yang signifikan.

Lamasigi (2002) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia pada tanggal 23 Juli 2001 meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional (ada *abnormal return*), namun rata-rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham setelah peristiwa. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa politik.

Penelitian empiris tentang studi peristiwa yang menggunakan analisis aktivitas volume perdagangan dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam negeri 27 Juli 1996. Indarti (2003) meneliti aktivitas perdagangan saham atas dampak peristiwa Bom Bali tanggal 12 Oktober 2002. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan

bahwa terjadi perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Namun pada penelitian Paultje (2001) tidak ditemukan adanya aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda, volume aktivitas perdagangan tidak ada perubahan yang signifikan.

Dengan demikian permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya fenomena bisnis dan *research gap* dari penelitian terdahulu. Dari permasalahan tersebut diajukan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang diperoleh investor di seputar peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama?
2. Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama?
3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan Penelitian :

1. Menganalisis ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh investor di seputar peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama.
2. Menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama.
3. Menganalisis perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama.

Kegunaan Penelitian :

1. Bagi investor pasar modal

Bagi investor pasar modal, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia pada saat terjadi peristiwa non ekonomi.

2. Bagi pemerintah

Sebagai bahan untuk memahami sensitivitas dari para investor dengan selalu berupaya menciptakan stabilitas politik, keamanan, dan ekonomi yang menjamin tetap bergairahnya pasar modal Indonesia

3. Bagi akademisi

Bagi kalangan akademisi, penelitian ini diharapkan dapat memberikan ide dan membuka penelitian selanjutnya mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa non ekonomi.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk lebih memudahkan dalam pembahasan maka penelitian ini dibagi menjadi lima bab, yaitu terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka penelitian, serta hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variable, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan diuraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini akan berisi simpulan yang diambil dari analisis data, keterbatasan penelitian dan saran-saran.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual berbagai instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang untuk melakukan berbagai kegiatan perdagangan efek. Menurut Husnan (2001) pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pihak yang saling berkepentingan di pasar modal adalah pihak yang memiliki dana dan pihak yang membutuhkan dana. Kedua pihak ini saling berinteraksi di pasar modal melalui jual-beli sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan yang memerlukan dana.

Pengertian pasar modal menurut Undang-undang Pasar Modal no. 8 tahun 1995:

”Pasar Modal yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”

Menurut Jogiyanto (2003) pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Pasar modal juga mempunyai fungsi sarana alokasi dana yang produktif untuk memindahkan dana dari pemberi pinjaman ke peminjam.

2.1.2 Efisiensi Pasar

Fama dalam Suryawijaya dan Setiawan (1998) mengemukakan bahwa suatu pasar dikatakan efisien (dalam bentuk setengah kuat) jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia. Efisiensi pasar didefinisikan oleh Jogiyanto (2003) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998) berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien dalam bentuk setengah kuat adalah: pertama, tersedianya informasi yang relevan. Kedua, harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru.

Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung di dalamnya (*information content*). Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Marston dalam Suryawijaya dan Setiawan (1998) menemukan dua sebab utama penyebab buruknya informasi, yaitu pertama karena kualitas informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality of information*). Kedua, karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar, yaitu terkait dengan kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut.

Fama dalam Jogyanto (2003) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut ini

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu atau informasi yang sudah terjadi. Nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang, dengan kata lain investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

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

- a. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Misalnya pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan dan lainnya.

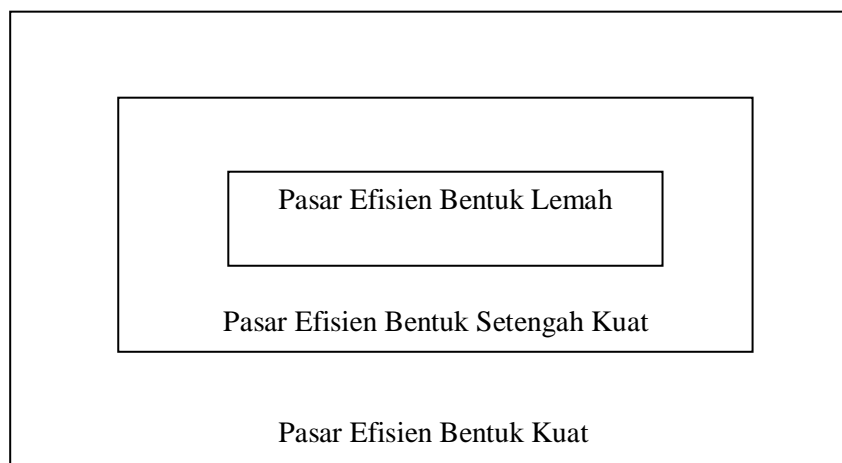
- b. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contohnya informasi mengenai regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi oleh perusahaan-perusahaan perbankan. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya bagi sebuah emiten saja, tetapi mungkin juga bagi semua emiten dalam industri yang sama.
- c. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten.

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Ketiga bentuk pasar yang efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya, hubungan ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat, dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat, seperti terlihat dalam gambar 2.1

Gambar 2.1
Tingkatan Kumulatif Dari Ketiga Bentuk Pasar Efisien



Sumber: Jogiyanto (2003)

Tingkatan kumulatif ini mempunyai implikasi bahwa pasar efisien bentuk setengah kuat adalah juga pasar efisien bentuk lemah. Pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan pasar efisien bentuk lemah.

2.1.3 Studi Peristiwa (*event study*)

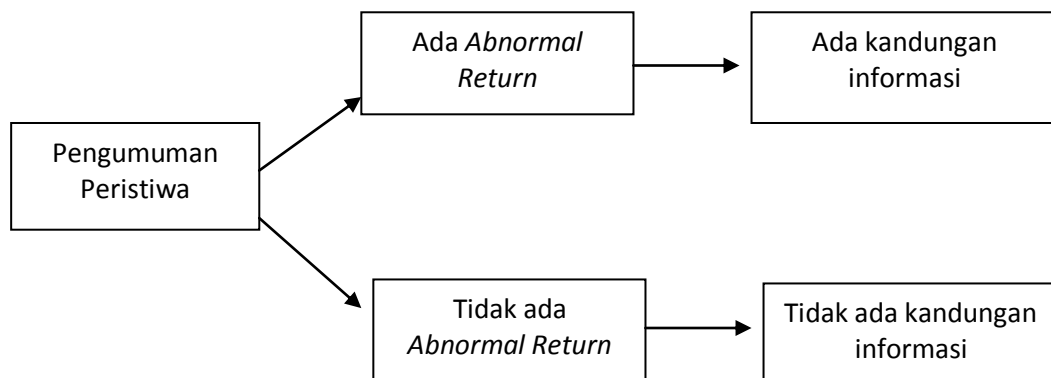
Studi peristiwa (*event study*) menurut Peterson dalam Suryawijaya dan Setiawan (1998) adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu. Jogiyanto (2003) mengemukakan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Sedangkan menurut Kritzman dalam Suryawijaya dan Setiawan (1998) *event study* bertujuan mengukur hubungan antara suatu peristiwa

yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa tertentu (*event*) dengan mengamati pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh oleh pemegang saham. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi suatu pengumuman dan dapat dilanjutkan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk setengah kuat (Jogiyanto Hartono, 2005).

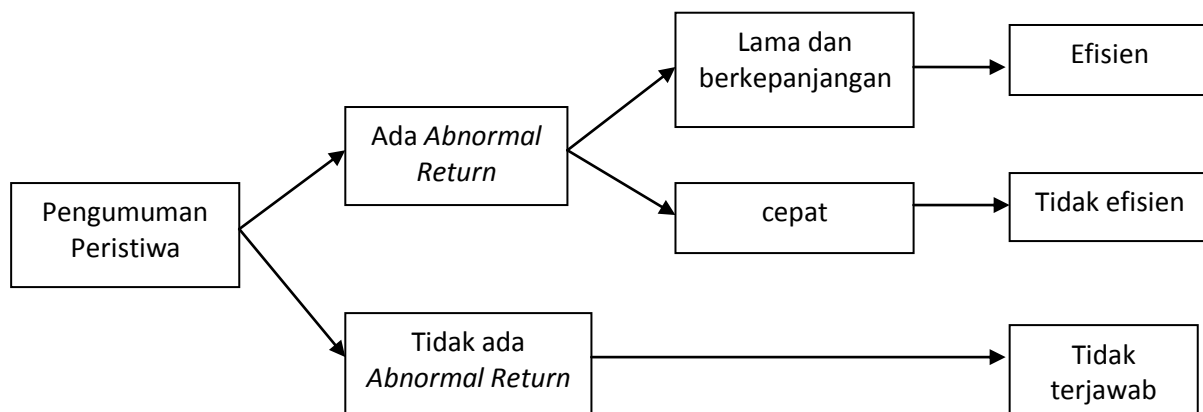
Gambar 2.2

Kandungan Informasi Suatu Pengumuman



Sumber: Jogiyanto Hartono (2005)

Gambar 2.3
Efisiensi Pasar Secara Informasi



Sumber: Jogiyanto Hartono (2005)

Suryawijaya dan Setiawan (1998) dan Lamasigi (2002) mengemukakan bahwa ruang lingkup *event study* meliputi tidak hanya peristiwa yang bersifat ekonomi (pembagian deviden, *stock split*, *merger*, dan lain-lain), tetapi juga peristiwa yang bersifat non ekonomi atau peristiwa politik (pengunduran presiden atau perdana menteri, pemilihan presiden atau perdana menteri, bom, kerusuhan, perang, dan lain-lain).

2.1.4 Realized/Actual Return, Expected Return, dan Abnormal Return

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Robert Ang, 1997). Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi maupun *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi tetapi yang diharapkan di masa mendatang.

2.1.4.1 *Realized/Actual Return (Return Realisasi/ Return Sesungguhnya)*

Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan (Jogiyanto, 2003). *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang. *Return* realisasi diukur dengan rumus

$$Return = \frac{P_t - (P_{t-1})}{(P_{t-1})} \quad (2.1)$$

Dimana :

P_t = Harga saham individual pada periode t

P_{t-1} = Harga saham individual pada periode $t-1$

2.1.4.2 *Expected Return (Return Ekspektasi)*

Expected return saham merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. Menurut Samsul (2006) dalam menghitung *expected return* dapat diukur dengan menggunakan pendekatan sebagai berikut:

a. *Return Rata-Rata Masa Lalu*

Yaitu *return* yang diharapkan sama dengan *return* rata-rata masa lalu dan pengambilan rata-rata dapat dilakukan dengan menggunakan periode waktu 10 hari, 20 hari, 60 hari yang lalu dan seterusnya yang dianggap mendekati kenyataan. Untuk mendapatkan periode waktu pengambilan rata-rata yang lebih tepat dibutuhkan eksperimen dan pengujian. *Return* aktual masa lalu merupakan cara yang lebih objektif dalam mengestimasi *return* di masa mendatang.

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Expected return diukur dengan mempertimbangkan *return* pasar dan suku bunga bebas risiko (*risk free rate*) misalnya rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) harian yang nilai disesuaikan dari suku bunga SBI tahunan.

Model CAPM yang digunakan sebagai dasar perhitungan *expected return* adalah sebagai berikut (Husnan, 2001):

$$E(R_i) = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) \quad (2.2)$$

dimana

$E(R_i)$ = *Expected return*/tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham

R_f = tingkat bunga bebas risiko

R_m = *return* indeks pasar pada periode estimasi

β = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

Formulasi di atas mengatakan bahwa tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham $E(R_i)$ sama dengan tingkat resiko (R_f) ditambah dengan premi resiko [$\beta_i \cdot (R_m - R_f)$]. Semakin besar risiko saham (β), semakin tinggi risiko yang diharapkan dari saham tersebut dan dengan demikian semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan.

c. *Single Index Market Model (SIMM)*

Pendapatan saham yang diharapkan (*expected return*) adalah pendapatan yang diharapkan dari suatu saham di masa mendatang, yang sesuai dengan tingkat risiko dari saham tersebut. Sebelum menghitung *expected return*, terlebih dahulu mencari besarnya koefisien nilai alfa (α) dan beta (β) untuk masing-masing

saham. Menghitung *normal return* dengan menggunakan nilai alfa dan beta yang dihitung sebelumnya, sedangkan *market return* yang digunakan adalah *market return* indeks LQ45 selama periode penelitian. *Single Index Market Model* (SIMM) dihitung dengan menggunakan rumus (Samsul, 2006):

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt} \quad (2.3)$$

dimana

$E(R_{i,t})$ = *Expected return*/ tingkat keuntungan yang diharapkan dari suatu saham

R_{mt} = *return* indeks pasar pada periode estimasi

α_i = intercept untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

Periode Estimasi dalam penggunaan metode *Single Index Market Model* (SIMM) dalam penghitungan *Expected Return* adalah untuk menemukan perbandingan yang akurat antara periode peristiwa dan periode normal (periode di luar *event*/peristiwa)

2.1.4.3 *Abnormal Return* (*Return* Tidak Normal)

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2003). *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* bisa bernilai positif atau negatif.

Rumus *Abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \quad (2.4)$$

Dimana:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

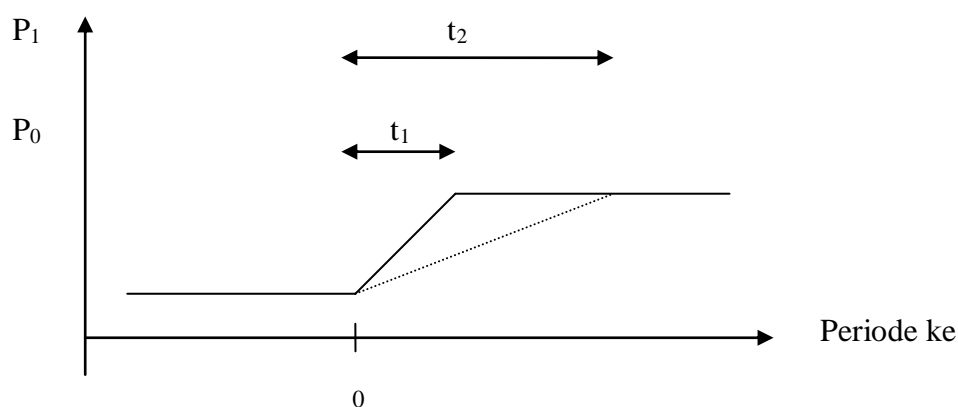
$R_{i,t}$ = *Actual Return* untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *Expected return* untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

Abnormal return ini digambar 2.4 ditunjukkan oleh selisih dari garis penuh dengan garis putus-putus. *Abnormal return* terjadi karena adanya asimetrik informasi. Investor yang mempunyai informasi yang tahu bahwa harga ekuilibrium akan mencapai P_1 akan membeli sekuritas tersebut dan nantinya akan menjualnya pada harga ekuilibrium, sehingga dapat menikmati *abnormal return* selisih harga tersebut. Pada gambar 2.4, periode ke-0 adalah periode pada saat informasi didistribusikan kepada publik. Sebelum periode ini harga ekuilibrium adalah P_0 . Diasumsikan bahwa informasi merupakan kabar baik (*good news*) yang akan menaikkan ekuilibrium harga menjadi P_1 .

GAMBAR 2.4

Kecepatan Penyesuaian Harga Sekuritas karena Informasi di Distribusikan



sumber: Jogiyanto (2003)

2.1.5 *Trading Volume Activity*

Perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada masyarakat luas perlu mencatatkan sahamnya di bursa efek sehingga saham-saham tersebut dapat diperdagangkan pada pasar sekunder. Pencatatan saham di bursa efek ini disebut *listing*. Setiap pencatatan di bursa efek mempunyai persyaratan tertentu yang disebut kebijaksanaan pencatatan atau *listing policy*. Salah satu syarat *listing policy* adalah jumlah saham minimum yang dicatat yaitu di Bursa Efek Jakarta (sekarang bernama Bursa Efek Indonesia) adalah satu juta saham (Ang, 1997).

Jumlah saham yang dicatatkan di bursa efek ini merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi likuiditas perdagangan saham tersebut di bursa. Jika jumlah saham yang dicatatkan sedikit maka pemegang sahamnya juga sedikit, sehingga transaksi harian pun sedikit atau bahkan tidak ada. Saham-saham untuk jangka waktu yang lama tidak ditransaksikan atau terlalu sedikit transaksinya biasanya disebut saham tidur. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi likuiditas suatu saham antara lain: jumlah saham tercatat, harga saham, faktor fundamental emiten, keterbukaan informasi, dan sentimen pasar (Ang, 1997).

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 (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator *trading volume activity* saham.

Pendekatan dengan menggunakan TVA juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien bentuk lemah. Hal ini terjadi karena pada pasar yang belum efisien atau efisien bentuk lemah, perubahan harga belum dengan

segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti.

Perubahan volume perdagangan di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi investor. Perhitungan TVA 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 (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian *event study* telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Berbagai penelitian dilakukan dengan menggunakan berbagai peristiwa (*event*) yang terkait langsung dengan aktivitas ekonomi atau bisnis seperti kenaikan suku bunga perbankan, kebijakan deviden, masalah utang atau modal baru, merger dan akuisisi, *stock split*. Sebagian dari penelitian tersebut dilakukan dengan menguji efisiensi pasar modal. Akan tetapi beberapa *event study* mutakhir mengamati reaksi pasar modal dengan menggunakan berbagai *event* di luar aktivitas ekonomi.

Beberapa penelitian empiris tentang studi peristiwa di luar masalah-masalah ekonomi telah dilakukan baik di dalam maupun di luar negeri. Mansur, Cohran, dan Froiri (1989) mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham perusahaan penerbangan di Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang (*grounding*) pesawat-pesawat DC-10. Periode yang diteliti selama 30 hari bursa

dengan menentukan *event date* tanggal 6 Juni 1979, yang merupakan tanggal pelarangan terbang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat-pesawat DC-10 di *New York Stock Exchange* secara cepat mencerminkan reaksi yang negatif, di mana *return* saham individual turun sebagai akibat dari *event* tersebut.

Asri (1996) meneliti tentang reaksi harga saham emiten Amerika Serikat di *New York Stock Exchange* yang memiliki cabang di Jepang terhadap informasi mengenai mundurnya Perdana Menteri Jepang bernama Noburu Takeshita. Penelitian ini menggunakan *event period* selama 21 hari bursa. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian itu dalam beberapa hari sebelum *event day* serta pada hari kedua dan secara konsisten ada sejak hari ketujuh setelah *event day*.

Suryawijaya dan Setiawan (1998) meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam negeri 27 Juli 1996. Sampel berjumlah 37 perusahaan yang sahamnya aktif dan likuid di Bursa Efek Indonesia (waktu itu masih bernama Bursa Efek Jakarta). Hasilnya memberikan kesimpulan bahwa bursa bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi. Terjadi reaksi negatif berupa *negatif abnormal return* yang signifikan secara spontan pada *event date*.

Hasil penelitian Nurhayatie, dkk (1999), yang bertujuan untuk menguji efisiensi pasar, menemukan bahwa investor memperoleh *abnormal return* dengan adanya pengumuman pergantian kepemimpinan Soeharto, dan pasar modal belum efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form efficiency*).

Paultje (2001) meneliti reaksi pasar modal terhadap pengumuman kabinet baru, dengan hasil penelitian bahwa pasar modal di Indonesia tidak efisien secara informasi, reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa berbeda-beda dengan *abnormal return* yang cukup signifikan, dan tidak ada aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda, jadi volume aktivitas perdagangan tidak ada perubahan yang signifikan.

Lamasigi (2002) melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia pada tanggal 23 Juli 2001 meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional (ada *abnormal return*), namun rata-rata *abnormal return* saham sebelum peristiwa secara signifikan tidak berbeda dengan rata-rata *abnormal return* saham setelah peristiwa. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa politik.

Penelitian empiris tentang studi peristiwa yang menggunakan analisis aktivitas volume perdagangan dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik dalam negeri 27 Juli 1996. Indarti (2003) meneliti aktivitas perdagangan saham atas dampak peristiwa bom Bali tanggal 12 Oktober 2002. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar terjadi perbedaan yang signifikan antara aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa. Namun pada penelitian

Paultje (2001) tidak ditemukan adanya aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda, volume aktivitas perdagangan tidak ada perubahan yang signifikan.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Judul	Hasil
1.	Mansur, Iqbal, Cohran, Froiro (1989)	<i>The Relationship Between The Return Levels of Airlines Company and Unanticipated Event : The Case of The DC-10 Grounding</i>	Saham-saham perusahaan penerbangan (yang menggunakan pesawat DC-10) di NYSE, dengan cepat mencerminkan informasi buruk tersebut (<i>return investor</i> menjadi turun akibat <i>event</i> tersebut)
2.	Asri, Marwan (1996)	<i>US Multinational Stock Prices Reaction to Host Country Governmental Change (The Case of Prime Minister Takeshita Noburu Resignation)</i>	Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian.
3.	Suryawijaya dan Setiawan (1998)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (<i>Event Study</i> pada Peristiwa 27 Juli 1996)	Terdapat <i>abnormal return</i> yang signifikan sejalan dengan berita perkembangan kejadian.
4.	Tatiek Nurhayatie, Mutaminah, dan Siyamtinah (1999)	Reaksi Harga Saham di BEJ terhadap pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto	BEJ tidak efisien dalam bentuk efisien setengah kuat, karena ternyata harga saham tidak bereaksi saat ada

			pengumuman tentang pergantian kepemimpinan Soeharto.
5.	Paultje, Novi (2001)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kabinet Baru.	Pasar modal Indonesia tidak efisien secara informasi. Reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa berbeda, dengan beda <i>abnormal return</i> yang signifikan dan tidak ada aktivitas perdagangan yang menonjol dan berbeda. Jadi tidak terdapat perubahan yang signifikan terhadap volume aktivitas perdagangan.
6.	Lamasigi (2002)	Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian terhadap return saham LQ 45 di PT Bursa Efek Jakarta.	Terdapat <i>abnormal return</i> , tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa. BEI bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi yang berskala nasional.
7.	Indarti, Johana (2003)	Analisis Perilaku <i>Return</i> dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (<i>Event Study</i> : Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 pada Saham	Peristiwa memiliki kandungan informasi. Terdapat perbedaan rata-rata <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> yang

		LQ45)	signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa.
--	--	-------	--

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yaitu Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada peristiwa 27 Juli 1996). Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) adalah menggunakan parameter *return* saham dan aktivitas volume perdagangan.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) antara lain: pertama, penelitian sebelumnya menggunakan sampel dari perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar terbesar, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel indeks LQ45. Kedua, periode jendela yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah 21 hari bursa, sedangkan dalam penelitian ini periode jendela adalah selama 12 hari bursa. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar pengaruh peristiwa dapat terlihat secara lebih nyata dan menghindari kemungkinan pengambilan kesimpulan yang bias karena adanya peristiwa-peristiwa lain (*confounding effect*) yang akan mempengaruhi kinerja saham di BEI. Perbedaan ketiga adalah peristiwa yang diteliti. Dalam penelitiannya, Suryawijaya dan Setiawan (1998) menggunakan peristiwa 27 Juli 1996 untuk menganalisis pasar modal, sedangkan pada penelitian ini peristiwa yang digunakan adalah peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama ke Indonesia pada tanggal 9-10 November 2010.

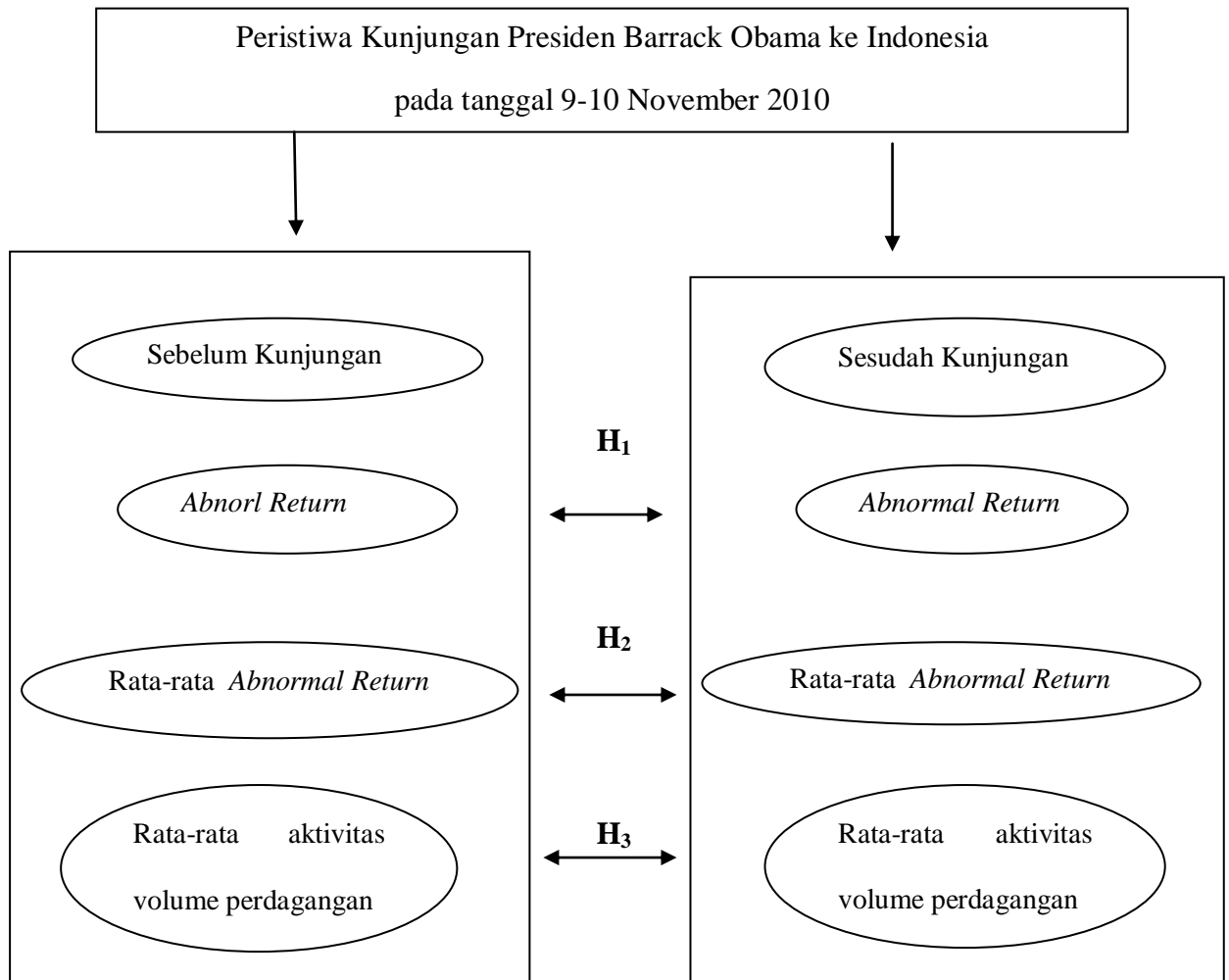
2.3 Kerangka Penelitian Teoritis

Jika suatu pengumuman atau peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas. Reaksi perubahan harga sekuritas dapat diukur dengan *abnormal return* (Jogiyanto Hartono, 2005).

Peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama ke Indonesia menyebabkan adanya fluktuasi harga saham di pasar modal (Bursa Efek Indonesia). Namun dengan adanya fluktuasi tersebut belum dapat diketahui apakah peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi. Suatu pengumuman atau peristiwa yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada investor, begitu juga sebaliknya jika suatu pengumuman atau peristiwa tidak mempunyai kandungan informasi maka tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor.

Digunakannya variabel volume perdagangan selain variabel *abnormal return* adalah untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar dan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang reaksi pasar (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). TVA yang melebihi kondisi normal artinya peristiwa yang terjadi memiliki informasi yang cukup bermakna. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh peristiwa kunjungan Presiden Amerika Serikat Barrack Obama adalah dengan melakukan uji beda (*pair sample t-test*) antara rata-rata TVA sebelum peristiwa dan rata-rata TVA sesudah peristiwa tersebut.

Gambar 2.5
Kerangka Penelitian Teoritis



2.4 Hipotesis

Berdasarkan Latar Belakang, Telaah Pustaka, Tinjauan Penelitian Terdahulu, dan Kerangka Pemikiran Teoritis yang telah diuraikan di atas serta tujuan penelitian yang ingin dicapai, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat *abnormal return* di seputar peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama.

H₂ : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama.

H₃ : Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa kunjungan Presiden Barrack Obama.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini *abnormal return* dan *trading volume activity*

a. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal atau *return* ekspektasi.

b. *Trading Volume Activity*

Trading Volume Activity (TVA) atau Aktivitas Volume Perdagangan merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman atau peristiwa tersebut terjadi.

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Pengertian	Formula
1.	<i>Abnormal Return</i>	<i>Abnormal Return</i> disebut <i>excess return</i> merupakan kelebihan dari <i>return</i> yang sesungguhnya terjadi	$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$ Dimana: AR_{it} = <i>Abnormal Return</i> sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t R_{it} = <i>Actual Return</i> untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t $E(R_{it})$ = <i>Expected return</i> untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

		terhadap <i>return</i> normal atau <i>return</i> ekspektasi	
2.	<i>Trading Volume Activity</i>	<i>Trading Volume Activity</i> merupakan alat untuk mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada saat pasar modal tersebut diteliti	$TVA_{it} = \frac{\Sigma it}{\Sigma i \text{beredar}}$ <p>Dimana:</p> <p>TVA_{it} = <i>Trading Volume Activity</i> saham <i>i</i> pada saat <i>t</i>.</p> <p>Σit = <i>Jumlah saham yang diperdagangkan i pada saat t</i></p> <p>$\Sigma i \text{beredar}$</p> <p>= <i>Jumlah keseluruhan saham i yang beredar di</i></p>

Sumber: Jogiyanto (2003)

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai pada tahun 2010 dan dibatasi pada saham-saham yang termasuk saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili seluruh populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

Adapun kriteria-kriteria saham yang termasuk ke dalam sampel penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Konsisten masuk dalam Indeks LQ45 selama periode estimasi dan periode jendela.
2. Saat periode peristiwa (*event period*) perusahaan-perusahaan yang sahamnya masuk dalam kategori LQ 45 tersebut tidak melakukan *stock split*, pengumuman deviden, *merger*, *right issues*.

Menurut Lamasigi (2002) pemakaian sampel saham LQ 45 karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian, memerlukan emiten-emiten yang bersifat *liquid* dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu *event* dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu, saham LQ 45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa, sehingga akan bereaksi secara cepat daripada saham yang tidak aktif diperdagangkan.

Setelah dilakukan teknik pengambilan sampel, diperoleh sebanyak 38 sampel perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut sebagai berikut:

Tabel 3.2
Perusahaan-perusahaan LQ45 Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
4	ASII	Astra International Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk
6	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
8	BDMN	Bank Danamon Tbk
9	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
10	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk

11	BRPT	Barito Pacific Tbk
12	BTEL	Bakrie Telecom Tbk
13	DEWA	Darma Henwa Tbk
14	ELSA	Elnusa Tbk
15	ELTY	Bakrieland Development Tbk
16	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
17	GGRM	Gudang Garam Tbk
18	INCO	International Nickel Indone
19	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
20	INDY	Indika Energy Tbk
21	INTP	Indocement Tunggal Prakasa
22	ISAT	Indosat Tbk
23	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
27	LSIP	PP London Sumatra Indonesia
28	MEDC	Medco Energi International
29	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
30	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
31	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
32	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
33	TINS	Timah (Persero) Tbk.
34	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tb
35	TRUB	Truba Alam Manunggal E. Tbk
36	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations
37	UNTR	United Tractors Tbk
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Pojok BEI Universitas Diponegoro

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan sumber data eksternal dari Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diperoleh dari Pojok BEI Universitas Diponegoro, *Indonesian Capital Market Directory*, dan www.idx.co.id Data meliputi nama-nama emiten, data harga saham harian,

dan indeks LQ45 harian selama periode pengamatan dan periode estimasi, dan jumlah saham yang diperdagangkan serta jumlah saham yang beredar selama periode jendela.

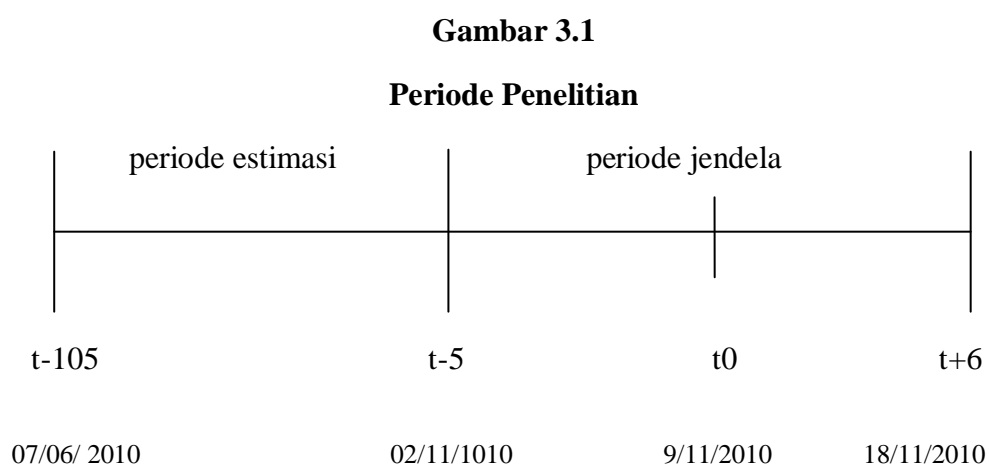
Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian adalah 112 hari bursa yang akan terbagi menjadi:

1. Periode estimasi (*estimation period*), yaitu rentang waktu yang dipakai untuk meramalkan *expected return* dari saham-saham yang diteliti. Tidak ada patokan untuk durasi periode estimasi. Lama periode estimasi yang umum digunakan adalah berkisar 100 hari sampai dengan 250 hari atau selama setahun untuk hari-hari perdagangan dikurangi lamanya periode jendela untuk data harian dan berkisar 24-60 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto Hartono, 2005). Mengacu pada pengertian di atas, penelitian menggunakan periode estimasi dengan durasi atau panjang periode selama 100 hari bursa, yaitu $t-6$ sampai dengan $t-105$.
2. Periode Jendela (*window period*), yaitu rentang waktu di seputar tanggal peristiwa. Menurut Samsul (2006) periode jendela digunakan karena dalam menganalisis dampak suatu peristiwa terhadap harga saham diperlukan batasan waktu untuk mengukur keberadaan *abnormal return* yang mungkin terjadi sebelum dan setelah peristiwa. Panjang peristiwa dalam penelitian ini adalah dua belas hari bursa, meliputi lima hari sebelum peristiwa ($t-5$), dua hari pada saat peristiwa (t_0 dan $t+1$), dan 5 hari setelah peristiwa ($t+2$ sampai dengan $t+6$). Alasan pengambilan periode penelitian (*event period*) -5 dan $+6$ adalah berdasarkan pada hari bursa selama 5 hari dalam 1 minggu, selain itu

untuk menghindari adanya *confounding effect* akibat pengumuman *stock split*, *merger*, *right issues*. Menurut Jogiyanto Hartono (2005) penentuan periode sebelum peristiwa pada periode jendela adalah untuk mengetahui ada atau tidaknya kebocoran informasi dan penentuan periode sesudah peristiwa pada periode jendela adalah untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar.

3. Tanggal Peristiwa (*Event Date*), yaitu t_0 dan $t+1$ tanggal dimana peristiwa terjadi (tanggal 9-10 November 2010).

Periode pengamatan yang diambil dapat dilihat pada gambar sebagai berikut:



diperoleh dari Pojok BEI Universitas Diponegoro, www.idx.co.id, dan dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian terdahulu yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penelitian ini. Pada tahap ini juga dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara memperoleh data. Tahapan selanjutnya adalah penelitian untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian, memperbanyak literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh.

3.5 Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis *event study* yang banyak dipakai dalam penelitian-penelitian *event study*, antara lain oleh Mansur, Cohran, dan Froiri (1989), Asri (1996), Suryawijaya dan Setiawan (1998), Nurhayatie, dkk (1999), Paultje (2001) serta Lamasigi (2002),. Langkah pertama yang dilakukan adalah menentukan periode penelitian. Periode penelitian yang digunakan adalah 112 hari bursa.

Hipotesis 1 menggunakan metode studi peristiwa untuk menganalisis reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter *abnormal return*. Hipotesis 2, menggunakan pendekatan uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa untuk melihat adanya perbedaan signifikan yang disebabkan oleh peristiwa kunjungan Presiden Obama.

Hipotesis 3 diuji dengan metode aktivitas volume perdagangan untuk melihat perbedaan aktivitas perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa. Berikut adalah langkah-langkah pengujian hipotesis:

3.5.1 Pengujian hipotesis I, adanya *abnormal return* menggunakan metode studi peristiwa

1. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*) tiap-tiap saham (Jogiyanto, 2003):

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* realisasi saham perusahaan i pada periode t .

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham perusahaan i pada periode $t-1$

2. Menghitung *return* pasar

Penelitian ini menggunakan data LQ 45 sehingga indeks pasar yang digunakan adalah Indeks LQ 45 dengan rumus sebagai berikut (Lamasigi, 2002):

$$R_{mt} = \frac{(\text{Indeks LQ } 45_t - \text{Indeks LQ } 45_{t-1})}{\text{Indeks LQ } 45_{t-1}}$$

Keterangan

R_{mt} = *Return* saham pada hari ke- t

$Indeks\ LQ\ 45_t$ = Indeks LQ 45 pada hari ke-t

$Indeks\ LQ\ 45_{t-1}$ = Indeks LQ 45 pada hari sebelumnya

3. Menghitung *return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi atau $E(R_{it})$ dihitung dengan menggunakan *Single Index Market Model* (SIMM). Dengan menggunakan model ini maka diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi saham i pada hari ke-t

α_i = Rata-rata kelebihan pengembalian saham pada suatu periode yang akan terealisasi pada tingkat pengembalian pasar nol

β_i = Sensitivitas suatu saham

R_{mt} = *Return* saham pada hari ke-t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi dari *time series* dari *return* saham harian (R_{it}) dengan *return* saham pasar (R_{mt}). Dari koefisien α dan β tersebut dapat dihitung *return* ekspektasi tiap-tiap saham $E(R_i)$.

4. Menghitung *abnormal return*

Abnormal return saham selama kejadian didefinisikan sebagai selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi.

Return dari saham *i* pada hari ke-*t* adalah: (Jogiyanto, 2003)

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

keterangan

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

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

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

5. Menghitung *average abnormal return*, dengan rumus (Lamasigi, 2002):

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=R}^n AR_{it}}{n}$$

Keterangan

AAR_t = *average abnormal return* saham secara keseluruhan

$\sum AR_{it}$ = jumlah *abnormal return* saham *i* pada hari ke-*t*

n = jumlah sampel saham

6. Menghitung standar deviasi masing-masing selama periode estimasi dengan rumus (Lamasigi, 2002):

$$\sigma_i = \frac{\sqrt{\sum (AR_{it} - AAR_{it})^2}}{t - 1}$$

Keterangan

σ_i = standar deviasi saham i

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

AAR_{it} = *average abnormal return* saham i pada hari ke-t

7. Melakukan analisis uji signifikan terhadap *abnormal return* dengan uji t dengan rumus: (Lamasigi, 2002) :

$$t = \frac{AAR_{it}}{\sigma_i}$$

Keterangan

AAR_{it} = *Average abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa

σ_i = standar deviasi saham i

8. Menghitung *cumulative abnormal return* dengan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$CAR_{in} = \sum_{t=-5}^{t=+6} (AR_{it})$$

Keterangan

CAR_{in} = *cumulative abnormal return*

ΣAR_{it} = Total *abnormal return* saham i pada waktu hari ke-t

3.5.2 Pengujian Hipotesis II

Untuk hipotesis II, dilakukan uji *paired sample t-test* kelompok sampel untuk kelompok *average abnormal return* sebelum peristiwa kunjungan Presiden Obama dan kelompok setelah peristiwa kunjungan Presiden Obama. Langkah-langkah perhitungan yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa, dengan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$\overline{AR}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (AR_{\text{before}})}{t}$$

Dan

$$\overline{AR}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=+6}^{t=+2} (AR_{\text{after}})}{t}$$

Keterangan

$\overline{AR}_{\text{before}}$ = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{AR}_{\text{after}}$ = Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

AR_{before} = *abnormal return* sebelum peristiwa

AR_{after} = *abnormal return* setelah peristiwa

t = periode waktu

2. Menghitung deviasi standar rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, dengan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$\sigma_{\text{before}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=-5}^{t=-1} (\text{ARbefore} - \text{AARbefore})^2}}{(t-1)}$$

dan

$$\sigma_{\text{after}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=+6}^{t=+2} (\text{ARafter} - \text{AARafter})^2}}{(t-1)}$$

keterangan

σ_{before} = Standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

σ_{after} = Standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa

t = Periode waktu

3. Melakukan uji statistik-t pada tingkat signifikansi $\alpha=5\%$. Dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$t = \frac{\text{AARafter} - \text{AARbefore}}{\frac{\sigma_{\text{after}}^2}{n} + \frac{\sigma_{\text{before}}^2}{n}}$$

Keterangan

$\text{AAR}_{\text{before}}$ = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$\text{AAR}_{\text{after}}$ = Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

σ_{before} = Standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

- $\sigma_{\text{ after}}$ = Standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa
 n = Periode waktu

Dari penghitungan tersebut akan dihasilkan t hitung yang kemudian akan diperbandingkan dengan t tabel untuk membuat kesimpulan, dengan ketentuan: Bila t hitung > t tabel maka H_0 ditolak dan bila t hitung < t tabel maka H_0 diterima.

3.5.3 Pengujian hipotesis III

1. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham i pada periode t dengan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998) :

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari } t}{\Sigma \text{ saham } i \text{ yang beredar pada hari } t}$$

2. Menghitung rata-rata volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa, dengan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$\overline{\text{TVA before}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA \text{ before}}{5}$$

Dan

$$\overline{\text{TVA after}} = \frac{\sum_{t=+2}^{t=+6} TVA \text{ after}}{5}$$

3. Menghitung standar deviasi rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah dengan menggunakan rumus (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$\sigma_{\text{ before}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=-5}^{t=-1} (TVA - \overline{TVA_{\text{before}}})^2}}{(n-1)}$$

dan

$$\sigma_{\text{ after}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=+2}^{t=+6} (TVA - \overline{TVA_{\text{after}}})^2}}{(n-1)}$$

keterangan

$\sigma_{\text{ before}}$ = Standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

$\sigma_{\text{ after}}$ = Standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa

n = Periode waktu

4. Melakukan uji statistik (uji-t) untuk mengetahui signifikansi TVA sebelum dan sesudah peristiwa, pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Suryawijaya dan Setiawan, 1998):

$$t = \frac{\overline{TVA_{\text{after}}} - \overline{TVA_{\text{before}}}}{\frac{\sigma_{\text{ after}}^2}{n} + \frac{\sigma_{\text{ before}}^2}{n}}$$

Keterangan

$\overline{TVA_{\text{before}}}$ = Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{TVA_{\text{after}}}$ = Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

$\sigma_{\text{ before}}$ = Standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

$\sigma_{\text{ after}}$ = Standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa

n = Periode waktu

Dari penghitungan tersebut akan dihasilkan t hitung yang kemudian akan diperbandingkan dengan t tabel untuk membuat kesimpulan, dengan ketentuan:
Bila t hitung > t tabel maka H_0 ditolak dan bila t hitung < t tabel maka H_0 diterima.