

HASIL PENELITIAN
HIBAH BERSAING STIE IBS

ANALISIS *EVENT STUDY*:
DAMPAK BOM BALI II, JW MARRIOTTS DAN RITZ-CARLTON
TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA
(STUDY KASUS SAHAM INDUSTRI PERBANKAN)

Oleh:

Sparta

Erric Wijaya

Dalam Rangka Hibah Bersaing Internal P3M



Januari 2012

ANALISIS EVENT STUDY:
DAMPAK BOM BALI II, JW MARRIOTTS DAN RITZ-CARLTON
TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA
(STUDY KASUS SAHAM INDUSTRI PERBANKAN)¹

Sparta ²

Erric Wijaya ³

Abstract

This study aims to test the capital market reaction to the events of Bali II, JW Marriotts and Ritz Carlton bombing. Tests performed to see whether there are abnormal returns obtained by investors in each blasting event Bom Bali II and Marriotts and Ritz Carlton. The second objective was to examine differences in abnormal returns before and after bomb events. The third objective is to test whether there are differences in the volume of trading activity in the Indonesia Stock Exchange (IDX) before and after the bomb blast incident.

This study uses event study to test hypotheses one, two and three. Observation period was five days before and five days after the event. The sample used is Banks in the Banking Industry which go public on the Stock Exchange. Period estimate used to obtain the market model is 40 days before the period of observation.

The results of this study indicate that the two bombing incidents were not triggered the abnormal return due to abnormal return in the observation period was not significant. Both events also not give effect to investors' shares of the banking industry because there was no difference in abnormal returns before and after the events of the two bombing. The results also show that the two bombing incident does not affect the activity of stock trading volume of the Banking Industry as there is no difference in the average volume of trading activity before and after the events of the bombings.

Keywords: Event Study, Abnormal Return, and Trading Volume Activity.

¹ Penelitian Hibah Penelitian Internal P3M STIE Indonesia Banking School, Surat Kerjasama Hibah Bersaing Internal P3M no.001/SPK/P3M-STIE IBS/VIII/20110, tanggal 12 Agustus 2011..

² Dosen Tetap STIE-Indonesia Banking School

³ Dosen Tetap STIE-Indonesia Banking School

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang masalah

Kondisi ekonomi Indonesia sejak tahun 1997 sampai terjadinya peristiwa bom yang mengunjang kondisi ekonomi dan politik Indonesia tahun 2002, 2005 dan 2009, belumlah pulih benar. Kondisi ekonomi yang belum pulih tersebut semakin memperlemah kondisi ekonomi lima tahun setelah krisis moneter tahun 1997 dengan adanya peristiwa bom di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 sering disebut juga dengan Bom Bali I. Kemudian disusul tiga tahun berikutnya ledakan bom Bali II pada tanggal 1 Oktober 2005. Empat tahun setelah peristiwa bom Bali II, kondisi ekonomi Indonesia mulai mengalami recovery, kembali mendapat ujian berat dengan peristiwa dua bom berturut-turut yang terjadi dalam waktu bersamaan yaitu bom di Hotel JW Marriott dan bom di Hotel Ritz-Carlton Jakarta pada tanggal 7 Juli 2009. Kedua peristiwa ini membawa dampak pada kondisi ekonomi yang ditunjukkan adanya perubahan negatif dari indikator ekonomi Indonesia. Indikator kondisi Ekonomi secara makro dapat dilihat dari Kurs Rp terhadap USD dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mengalami penurunan sebelum dan sesudah peristiwa bom tersebut.

Pada peristiwa Bom di Legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia yang memburuk. Kondisi ini terlihat dari penurunan nilai tukar Rupiah terhadap Dollars US Rp9.010/USD pada tanggal 11 Oktober 2002 menjadi Rp9.313/USD pada tanggal 14 Oktober 2002 atau turun 3,36%. IHSG juga mengalami penurunan setelah peristiwa bom Bali ini yaitu IHSG tanggal 11 Oktober 2002 sebesar 376,466 turun menjadi 337,475 pada tanggal 14 Oktober 2002 atau turun sebesar 10,36%.

Penurunan tajam IHSG terjadi di BEI dibandingkan dengan penurunan Kurs Rupiah di Pasar Uang. Hal ini membuktikan bahwa pasar modal lebih responsif dibandingkan dengan pasar uang.

Pada Peristiwa Bom Bali II pada tanggal 1 Oktober 2005 juga membawa pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Kurs IDR/USD pada tanggal 30 September 2005 adalah Rp10.309,28 . Tanggal 1 Oktober 2005 jatuh hari Sabtu, sehingga kurs hari Senin setelah tanggal peristiwa adalah pada tanggal 3 Oktober 2005 adalah tetap Rp10.309,28 dan hari keempat setelah Bom Bali kedua kurs Rp/USD mengalami penguatan Rupiah terhadap USD menjadi Rp10.204,08. Atau mengalami penguatan 1,02% dibandingkan kurs Rp/Usd saat peristiwa peledakan Bom Bali II. Hal ini berbeda dengan Bom Bali I menyebabkan pelemahan Rupiah 3,36%. Dalam Bom Bali II dampak ke kurs rupiah terhadap USD mengalami gejolak penguatan nilai rupiah sebesar 1,02%. Hal yang sama juga terjadi pada IHSG yang mengalami penguatan setelah adanya peristiwa bom bali dua dari IHSG 1079,28 tanggal 30 September 2005 mengalami penguatan setelah peristiwa bom bali II menjadi 1043,81 pada tanggal 3 Oktober 2005 (jatuh hari senin). Atau terjadi kenaikan IHSG satu hari setelah peledakan bom bali II sebesar 0,38%. Penguatan IHSG lebih rendah dibandingkan dengan penguatan mata uang rupiah satu hari setelah peledakan bom bali II. Ini mengidentifikasi bahwa pasar uang lebih merespon peristiwa bom bali II dibandingkan dengan pasar modal.

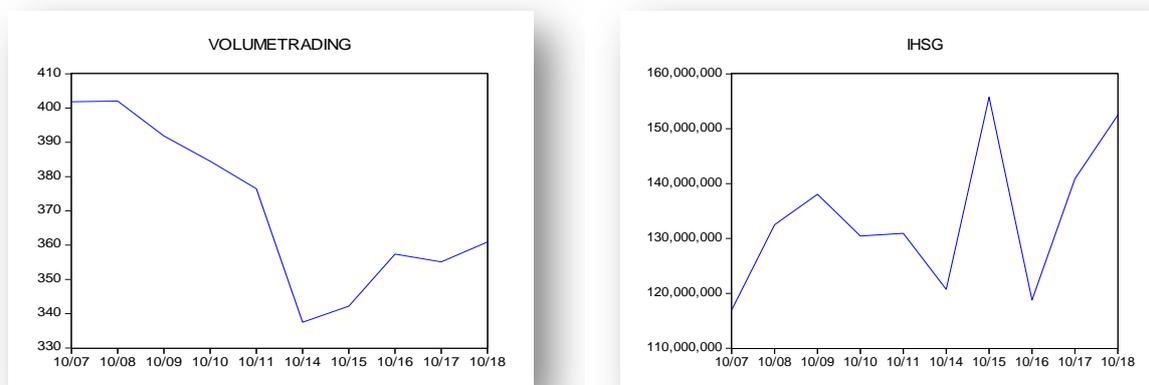
Peristiwa Bom JW Marriotts dan Ritz-Carlton yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 membawa pengaruh terhadap perekonomian Indonesia. Kurs IDR/USD pada tanggal 16 Juli 2009 adalah Rp10.101/USD (<http://wap.vivanews.com/news/read/75496-rupiah-dekati-10-100-us>) dan (www.yahoo.finance) turun menjadi Rp10.240/USD tanggal 17 Juli 2009 atau turun 1,38%. Sedangkan IHSG turun dari Rp2.117,95 pada tanggal 16 Juli menjadi Rp2.106,35 tanggal 17 Juli atau turun 0,548% (www.yahoo.finance). Dampak Bom JW Marriot dibandingkan dengan Bom Bali terhadap kurs dan IHSG lebih

rendah. Hal ini terkait dengan kekuatan bom di Bali jauh lebih tinggi dibandingkan dengan bom JW Marriot dan pasar sudah antisipasi sebelumnya. Dampak Bom JW Marriot terhadap IHSG jauh lebih rendah dibandingkan dengan Bom Bali I dan Bom Bali II.

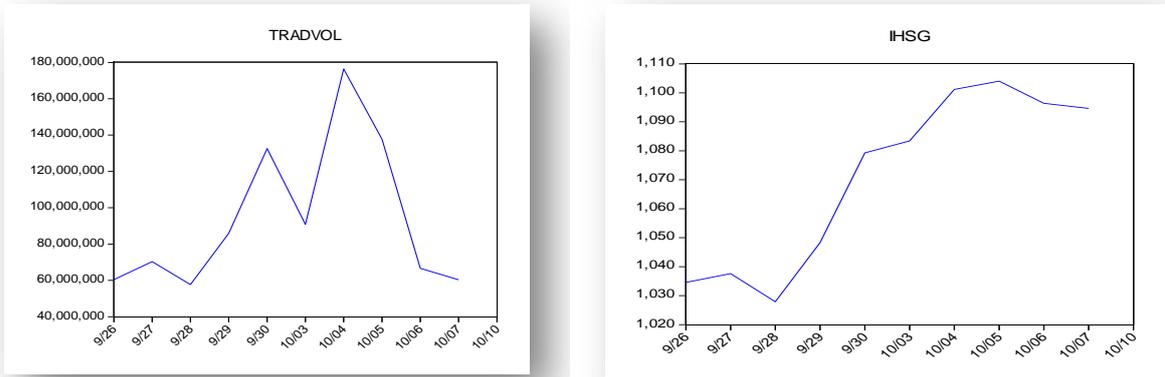
Perkembangan IHSG dan volume perdagangan lima hari sebelum peristiwa bom bali I dan II dan bom JW Marriot dapat dilihat pada gambar 1, 2 dan 3..

Adanya perbedaan fluktuasi harga saham sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya dampak peristiwa yang terjadi terhadap harga saham emiten. Begitu juga dengan perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan adanya reaksi investor di pasar modal dengan adanya peristiwa. Perbedaan ini menunjukkan adanya kandungan informasi dari peristiwa yang terjadi. Kandungan informasi dari suatu peristiwa dapat dilihat dari reaksi investor melalui abnormal return yang diberikan kepada investor dengan adanya peristiwa tersebut. Peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan abnormal return bagi investor sebaliknya bila kandungan informasi dari peristiwa tersebut tidak ada maka tidak memberikan abnormal return bagi investor.

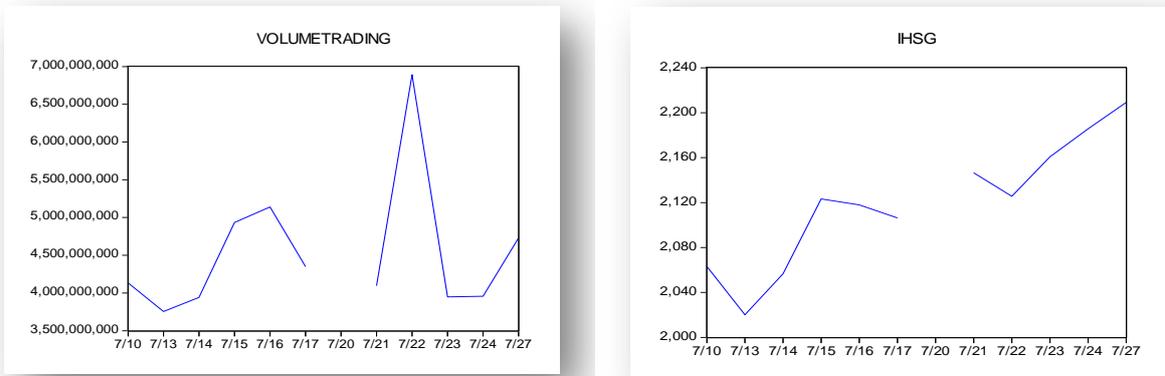
Gambar 1. Volume Trading dan IHSG sebelum dan sesudah Bom Bali (12 Oktober 2002)



Gambar 2. Volume Trading dan IHSG sebelum dan sesudah Bom Bali II (01 Oktober 2005)



Gambar 3. Volume Trading dan IHSG sebelum dan sesudah Bom Marriot (17 Juli 2009)



Beberapa penelitian empiris atas peristiwa diluar ekonomi yang berdampak pada indikator ekonomi telah dilakukan oleh Mansur et.Al (1989), Kalra et All(1993), Asri (1996), Asri dan Setiawan (1998), Nurbayati (1999), Ignatius (2002), Treisyte (2002), Indarti (2003), Iskandar (2003) dan Yudhanagara (2010). Hasil studi mereka menunjukkan sebagian besar adanya *abnormal return* yang diterima investor BEI atas peristiwa tersebut dan terdapat perbedaan signifikan dari abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa. Studi yang

dilakukan oleh mereka dikenal juga dengan studi peristiwa (event study) untuk melihat dampak peristiwa tersebut terhadap indikator ekonomi.

Penelitian lain tentang studi peristiwa dan pengaruhnya terhadap volume perdagangan dilakukan oleh Morse (1981), Hanafi dkk (1996), Asri dan Setiawan (1998), Bandi dan Jogyanto (1989), Alim dan Naim (1999). Hasil studi mereka menunjukkan adanya perbedaan signifikan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa.

1.2. Identifikasi masalah

Peristiwa Bom di Ligan Bali tahun 2002 dan Bom Bali II tahun 2005 dan bom di Hotel JW Marriot dan Ritz_Carlton telah membawa dampak negatif bagi perekonomian Indonesia. Hal ini terlihat dari indikator ekonomi kurs Rupiah/USD dan IHSG yang mengalami penurunan setelah peristiwa bom tersebut, kecuali bom Bali II. Pasar Modal bereaksi atas peristiwa tersebut. Reaksi harga saham atas peristiwa tersebut dapat diukur dari abnormal return. Reaksi volume perdagangan atas peristiwa tersebut dapat diukur dari aktivitas volume perdagangan. Beberapa hasil penelitian atas peristiwa diluar ekonomi dan dampaknya dengan ekonomi menunjukkan sebagian besar terdapat perbedaan signifikan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa tersebut.

Berdasarkan hal di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian bagaimana dampaknya bom Bali terutama Bom Bali II dan bom JW Marriot dan Ritz-Carlton terhadap harga saham dan volume perdagangan di BEI. Untuk peristiwa Bom Bali I tidak dibahas dalam penelitian ini. Hal ini mengingat keterbatasan waktu yang ada diberikan kepada penulis., Penelitian ini juga untuk melihat perbandingan dari kedua peristiwa tersebut yaitu peristiwa Bom Bali II dan Bom JW Marriot dan Ritz Carlton.

1.3. Perumusan Masalah

Permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini terait dengan fenomena di atas adalah:

1. Apakah terdapat abnormal return yang diperoleh investor pada masing-masing peristiwa

peledakan Bom Bali II di Bali pada tanggal 01 Oktober 2005 dan Bom di JW Marriot dan Ritz-Carlton tanggal 17 Juli 2009?

2. Apakah ada perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah masing-masing peristiwa bom Bali dan Bom JW Marriot dan Ritz-Carlton?

3. Apakah ada perbedaan aktivitas volume perdagangan di BEI sebelum dan sesudah peristiwa bom untuk masing-masing bom Bali dan Bom JW marriot dan Ritz-Carlton.

1.4. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi harga saham dan volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa peledakan Bom Bali II dan JW marriot dan Ritz-Carlton khususnya saham-saham likuid pada Industri perbankan.

1.5. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji apakah peristiwa peledakan bom Bali II tanggal 01 Oktober 2005 dan di JW Marriot dan Ritz-Carlton di Kuningan Jakarta dapat mempengaruhi kegiatan di pasar modal khususnya pada saham-saham Industri Perbankan dalam kurun lima hari sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom tersebut.

BAB II

TINJAUAN TEORI

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Pasar Modal dan Efisiensi Pasar Modal

Pasar Modal atau disebut juga dengan Bursa Efek adalah tempat dimana bertemunya investor dan investee melalui broker dengan mekanisme perdagangan yang telah diatur oleh Undang-undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 serta peraturan Pasar Modal terkait. Dalam Undang-undang tersebut dinyatakan Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Efek-efek yang diperdagangkan di Bursa sebagian besar adalah saham dan obligasi. Harga efek di bursa dipengaruhi oleh informasi yang tersedia terkait dengan efek tersebut. Informasi yang tersedia dapat mempengaruhi harga saham maka informasi tersebut relevan bagi investor (Copeland at. all, 2005).

Sejauh mana kecepatan respon harga saham terhadap informasi yang tersedia di bursa sangat tergantung pada tingkat efisiensi bursa tersebut. Semakin kuat tingkat efisiensi bursa tersebut maka semakin cepat harga merespon informasi tersebut dalam bentuk perubahan harganya. Hubungan antara informasi dengan harga sekuritas ini disebut dengan efisiensi pasar (Beaver, 1968). Semakin cepat reaksi pasar atas informasi ini menggambarkan pasar tersebut efisiensi dan informasi tersebut relevan.

Fama (Elton at.all, 2011) membagi tiga bentuk efisiensi pasar modal yang terkenal dengan *Hypothesis Market Efficiency* yaitu *Weak form efficiency*, *semi-strong efficiency* dan *strong form efficiency*. Dalam *weak form efficiency*, harga-harga

sekuritas di bursa mencerminkan harga masa lalu. Apabila harga sekuritas di bursa tersebut mencerminkan harga masa lalu dan juga mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi publik maka tingkat efisiensi bursa tersebut adalah *semi-strong form*. Dan bentuk semi kuat ini diartikan bahwa harga yang terjadi adalah harga wajar dan tidak seorangpun investor yang dapat memperoleh keuntungan di atas normal (*abnormal return*). Hal ini karena semua investor mampu mengakses semua informasi yang tersedia di pasar tanpa adanya *transaction cost*. Tidak ada seorang investor-pun yang mengalami kerugian atau keuntungan di atas rata-rata akibat kebodohan atau ketidaktahuan investor lainnya. Dalam bentuk semi kuat semua investor adalah *sophisticated* (Schroeder, 2009). Bentuk efisiensi pasar yang paling sempurna adalah *Strong-form efficiency*. Bentuk ini terjadi bila harga saham tidak hanya mencerminkan harga masa lalu dan semua publikasi yang tersedia di bursa akan tetapi juga mencerminkan informasi yang tidak dipublikasikan (*insider information*). Bentuk pasar *strong-form efficiency* tidak akan mungkin terjadi di dunia ini karena *insider information* tidak diperkenankan sesuai ketentuan sebagian besar bursa efek di dunia.

2.1.2. Event Study

Event study adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1989 dalam Iskandar 2003). Studi yang banyak dilakukan atas dampak pengumuman terhadap harga saham adalah *event study* (Elton, 2009). *Event study* digunakan juga untuk menguji apakah pasar efisien atau tidak.

Elton (2009) mengemukakan metodologi yang digunakan dalam *event study* adalah pertama, mengumpulkan sampel perusahaan (emiten) yang terkait dengan

pengumuman (informasi) di bursa. Kedua, menentukan hari yang tepat dari pengumuman (informasi) atau peristiwa yang terjadi yang diakui sebagai hari ke nol. Ketiga, menentukan periode hari penelitian (studi). Bila harinya ditentukan 10 hari maka periode ditentukan 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa. Keempat, hitung *return* masing-masing sampel perusahaan selama periode studi. Kelima, hitung *abnormal return* per hari setiap hari pengamatan studi per masing-masing sampel perusahaan. Keenam, hitung *abnormal return* masing hari periode pengamatan untuk semua sampel penelitian. Ketujuh, hitung *commulative abnormal return* (CAR) setiap hari pengamatan yang dimulai awal periode sebelum dan sesudah peristiwa. Langkah terakhir, kedelapan, lakukan pengujian dan analisis hasil pengujian tersebut untuk melihat apakah ada reaksi harga saham terhadap pengumuman atau peristiwa yang terjadi (hari pengamatan nol).

2.1.3. Abnormal Return

Abnormal return adalah perbedaan antara *actual return* yang diperoleh dengan *expected return* yang diperkirakan akan dapat direalisasikan (Brown dan Warner, 1985). *Return* ekpektasi adalah *return* normal yang diharapkan oleh investor. *Return* yang tidak normal (*abnormal return*) bila *return* yang dicapai berbeda dari *return* yang diharapkan maka terjadi *excess return*. *Return* sesungguhnya adalah *return* yang terjadi pada waktu t yang dihitung dari harga saham sekarang dikurang dengan harga saham waktu sebelumnya dibagi dengan harga saham waktu sebelumnya. *Return* estimasi umumnya diambilkan dari *market model* data historis dalam periode sebelum periode peristiwa (Elton, 2009).

Abnormal returns adalah *prediction errors* dari market model, $R_{jt} = a_j + b_j R_{mt} + e_{jt}$, dimana R_{jt} adalah *rate of return* dari saham j pada hari ke t , dan R_{mt} adalah *rate*

of return dari market index pada hari t . Syarat random noise adalah $e(s)_{jt} \sim N(0, \sigma^2)$ for $t \in -1$ and $e(s)_{jt} \sim N(0, \sigma^2)$ for $t \geq 0$ diasumsikan tidak berkorelasi (Cowan dan Sergeant, 1996). *Abnormal return* dapat diformulasikan untuk perusahaan ke i dan tanggal *event* t adalah:

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

Dimana masing-masing variabel di atas AR_{it} , R_{it} and $E(R_{it}/X_t)$ adalah *abnormal*, *actual* dan *normal return* untuk time period t . X_t *conditioning information* untuk *normal return* model. atau lebih tepatnya menggunakan *market model* untuk mengukur *normal return*. *Expected return* diperoleh dari market model $\hat{R}_{jt} = \hat{a}_{jt} + \hat{b}_{jt}R_{mt}$. \hat{R}_{jt} adalah ekpektasi return perusahaan j pada waktu t dari menggunakan model pasar data empirik, \hat{a}_{jt} estimasi konstanta dari model pasar data empiric, dan R_{mt} adalah return pasar atau return IHSG. Sampel *abnormal return* diperoleh dari persamaan berikut (Bolak and Suer, 2008):

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{a}_j - \hat{b}_j R_{mt}$$

Cumulative abnormal return (CAR) dihitung dari akumulasi AR di atas untuk setiap waktu t , dengan formula sebagai berikut:

$$CAR_i(t_1, t_2) = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{it}$$

Abnormal return diukur dengan menggunakan model indeks tunggal. Model ini didasarkan pengamatan bahwa harga sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar (Jogianto, 2003 dalam Yudhanagraha, 2010). Hal ini menunjukkan indikasi bahwa pergerakan harga saham emiten cenderung bergerak naik bila indeks harga saham naik.

2.1.4. Aktivitas Volume Perdagangan

Aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) adalah merupakan suatu pengukuran apakah pengumuman yang dikeluarkan perusahaan berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan pada saat pengumuman tersebut (Indarti, 2003). Dengan kata lain TVA dapat digunakan untuk menilai likuiditas saham emiten. TVA bisa juga dikatakan sebagai suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (Primastono, 2006). Sedangkan Husnan, dkk (1996) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif, dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Formulasi TVA dapat disajikan di bawah ini:

$$TVA_{it} = \frac{\sum TV_{it}}{\sum OS_{it}}$$

Dimana TVA_{it} adalah *trading volume activity* saham i pada waktu t , $\sum TV_{it}$ adalah jumlah saham perusahaan i yang diperdagangkan pada saat waktu t , dan $\sum OS_{it}$ adalah jumlah *outstanding share* perusahaan i yang beredar pada waktu t .

TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif sehingga informasi laporan keuangan dapat digunakan sebagai dasar pembuatan keputusan di atas keputusan perdagangan saham yang normal (Hunan dkk, 1996 dalam Indarti, 2003).

Dari sisi lain, Pendekatan TVA dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk *weak-form* (Elton, 2009). Hal ini karena pada pasar bentuk

lemah, pergerakan harga belum tentu mencerminkan semua informasi yang tersedia di pasar. Dengan demikian TVA dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar atas peristiwa yang terjadi diluar peristiwa ekonomi.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk melihat keterkaitan antara informasi baru atau peristiwa diluar ekonomi dengan harga saham maupun volume perdagangan saham. Beaver (1968) adalah peneliti pertama yang memperkenalkan penggunaan volume perdagangan sebagai pengukuran tingkat kesepakatan diantara para investor berkaitan dengan pengungkapan informasi. Beaver menemukan bahwa volume perdagangan meningkat secara signifikan pada tanggal pengumuman laporan (Scott, 2009) menunjukkan bahwa volume perdagangan meningkat secara signifikan pada tanggal pengumuman laporan keuangan di rilis di bursa.

Crouch (1970) dan Winsen (1976) dan Ro (1981) dalam Indarti (2003) mengungkapkan perubahan volume perdagangan dapat timbul tanpa adanya perubahan harga saham apabila terjadi kelebihan permintaan seorang pedagang ditutup oleh kelebihan penawaran pedagang lainnya tanpa mengarah pada kondisi keseimbangan harga baru.

Menurut hasil temuan Beaver (1968 dan 1972) menyatakan bahwa apabila suatu informasi baru dapat mengubah ekpektasi individu tanpa mengubah ekpektasi pasar secara keseluruhan, maka akan merubah kepemilikan portfolio investasi akibat perubahan volume perdagangan, jadi bukan disebabkan oleh perubahan harga. Dengan kondisi ini Bamber (1986) menggunakan volume perdagangan saham sebagai proxy reaksi pasar atas informasi atau peristiwa-peristiwa yang terjadi diluar peristiwa ekonomi. Menurutnya, volume perdagangan lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya informasi baru sedangkan harga cenderung merefleksikan rata-rata tingkat kepercayaan investor terhadap saham tersebut.

2.2. Penelitian terdahulu Yang relevan

Event study telah banyak digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman informasi baik terkait dengan ekonomi maupun tidak. Studi peristiwa dilakukan oleh James Doley tahun 1933, kemudian diikuti oleh John H. Myers dan Archi Bakay tahun 1948, C Austin Bakers tahun 1956, 1957 dan 1958 dan Fama dkk tahun 1969 dengan metodologi yang lebih baik (Mackinlay, 1997).

Beberapa studi peristiwa dalam lapangan ilmu akuntansi dan keuangan telah diaplikasi dalam berbagai peristiwa seperti merger dan akuisisi, pengumuman laba, masalah utang atau modal baru, dan pengumuman variabel-variabel makro ekonomi seperti deficit perdagangan (Iskandar, 2003).

Penelitian *event study* yang mengambil peristiwa diluar masalah ekonomi telah dilakukan oleh Mansyur, Cochran dan Froiro tahun 1989 mengenai reaksi pasar modal pada saham-saham perusahaan penerbangan Amerika Serikat terhadap *event* pelarangan terbang (*grounding*) pesawat-pesawat DC-10 (Yudhanagara, 2010). Hasilnya saham-saham perusahaan penerbangan yang menggunakan pesawat DC-10 di *News York Stock Exchange* dengan cepat mencerminkan informasi buruk tersebut sehingga harga sahamnya menjadi turun setelah informasi tersebut.

Penelitian studi peristiwa terkait masalah lingkungan dan pasar modal yaitu peristiwa tentang kecelakaan reactor nuklir di Chernobil yang dilakukan oleh peneliti Kaira, Henderson dan Raines (1993) dalam Iskandar (2003). Hasilnya terjadi reaksi harga negatif atas saham-saham perusahaan Amerika Serikat di NYSE yang menggunakan tenaga nuklir sebagai sumber energi dalam proses produksinya.

Suryawijaya (1996) melakukan studi peristiwa pengumuman rencana pengunduran diri Perdana Menteri Jepang, Noburu Tajeshita, yang diberitakan di Wall Street Journal pada tanggal 25 April 1989. Studi atas 62 perusahaan multinasional Amerika Serikat yang

mempunyai subsidiary di Jepang pada saat berita tersebut diumumkan. Hasilnya aktivitas harian perusahaan internasional mempunyai dampak positif pada cummulatif abnormal return (CAR). Suryawijaya dan Setiawan (1998) juga melakukan studi peristiwa 27 Juli 1996 yang merupakan peristiwa politik. Hasilnya ternyata peristiwa politik tersebut juga mempengaruhi dampak ekonomis yang sebelumnya sama sekali tidak diduga oleh pelaku pasar. Reaksi negatif terjadi pada saat *event date*.

Treyse (2002) melakukan studi peristiwa politik atas penggantian Presiden Republik Indonesia tanggal 23 Juli 2001 terhadap pasar modal. Hasilnya terdapat reaksi pasar modal atas peristiwa politik tersebut meskipun tidak ada perkembangan signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa.

Handadari (2004) melakukan penelitian studi peristiwa atas peristiwa peledakan Bom Bali tanggal 12 Oktober 2002. Hasilnya terjadi reaksi pasar negatif sebagai akibat dari event tersebut.

Haryono (2005) melakukan studi reaksi harga saham di Bursa Efek Jakarta terhadap peristiwa Bencana Tsunami Nangroe Aceh Darussalam (NAD) dan Sumatera Utara tanggal 26 Desember 2004. Hasilnya tidak ada perbedaan harga saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Namun demikian terdapat perbedaan TVA signifikan sebelum dan sesudah peristiwa yaitu TVA sebelum lebih kecil daripada sesudahnya.

Iskandar (2003) melakukan studi peristiwa atas reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa peledakan bom I di Legian Bali. Sampel penelitiannya adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ 45. Hasilnya menunjukkan peristiwa bom Bali mempunyai kandungan informasi bagi investor sehingga mengakibatkan pasar bereaksi dengan terjadinya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan.

Indarti (2003) melakukan penelitian peristiwa yang sama dengan Iskandar (2002) yaitu perilaku return saham dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta atas

peristiwa Bom Bali tanggal 12 Oktober 2002. Sampel penelitian adalah perusahaan yang sahamnya masuk dalam indeks LQ-45. Hasilnya peristiwa bom Bali mengandung informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode diseperti peristiwa tersebut. Adanya perbedaan yang signifikan atas variabel return dan aktivitas volume perdagangan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa.

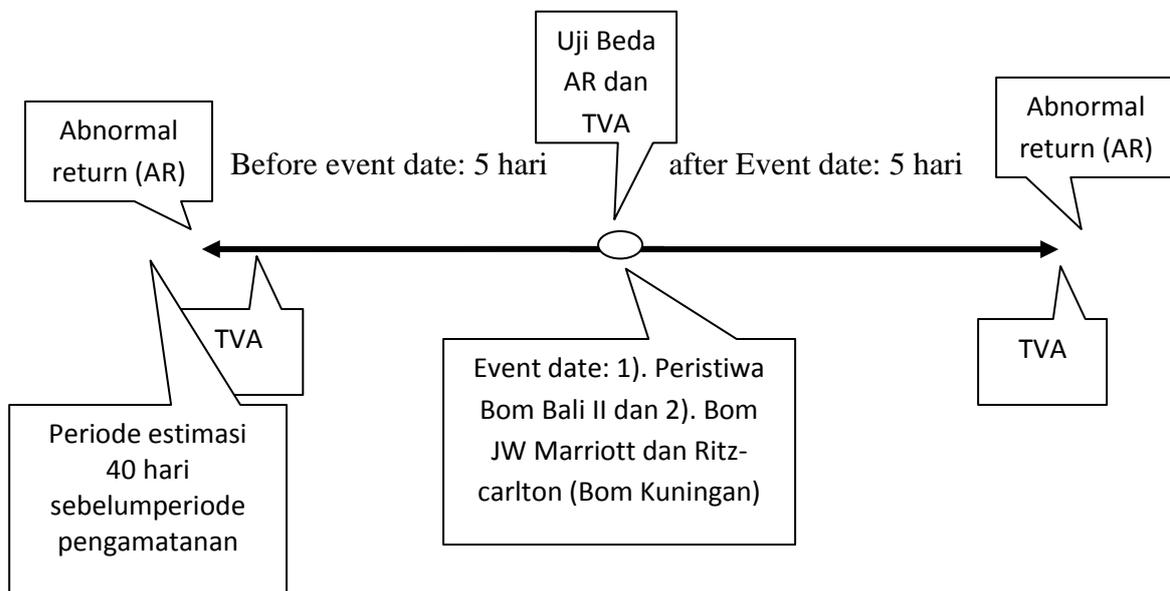
Yudhaanagara (2010) melakukan studi peristiwa atas peristiwa peledakan bom JW Marriott dan Ritz-Carlton tanggal 17 Juli 2009 pada harga saham di Bursa Efek Indonesia. Sample penelitian adalah perusahaan yang harga sahamnya masuk dalam indeks LQ-45. Hasilnya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan *abnormal return* lima hari sebelum dan sesudah peristiwa. Artinya bom Kuningan tidak membawa dampak signifikan pada perubahan return investor pada perusahaan yang bergabung dalam indeks LQ-45. Begitu juga aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dan sesudah peristiwa tidak ada perbedaan signifikan. Dengan demikian, peneliti menyimpulkan bahwa peristiwa Bom Kuningan Jakarta tidak terjadi *panic selling*. Investor beranggapan bahwa bom Kuningan akan identik dengan peristiwa bom lain sebelumnya dimana hanya berdampak fluktuasi dalam jangka waktu dekat aja.

Penelitian ini meneruskan penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2003), Indarti (2003) dan Yudhanagara (2010) tentang studi peristiwa pada peledakan bom Bali II di Bali dan di Kuningan Jakarta. Perbedaan penelitian ini dengan ketiga penelitian tersebut adalah dari sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan sampel 9 bank untuk pengamatan peristiwa Bom Bali II dan 11 Bank terdaftar di BEI yang masuk kategori Bank Besar untuk pengamatan peristiwa peledakan Bom di JW Marriot dan Ritz Carlton. Dalam penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan yang sahamnya berada dalam indeks LQ-45.

2.3. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan event ledakan bom di legian Bali tanggal 12 Oktober 2002 dan ledakan bom di JW Marriott dan Ritz-Carlton tanggal 17 Juli 2009. Tujuan penelitian ini untuk melihat reaksi pasar terutama saham industri perbankan atas dua kejadian tersebut dengan menggunakan waktu pengamatan lima hari sebelum peristiwa dan lima hari setelah peristiwa. Periode pengamatan yang tidak terlalu panjang untuk menghindari bias atas penelitian ini. Apabila pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut maka peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi bagi investor. Periode estimasi yang digunakan untuk mendapatkan model estimasi return adalah 40 hari sebelum periode pengamatan.

Kerangka pemikiran teoritis dari studi peristiwa dalam penelitian ini dapat digambarkan di bawah ini:



Gambar 3. Kerangka Pemikiran Teoritis Dampak peristiwa Bom Bali II dan Kuningan Pada harga dan Volume Perdagangan Saham Pada Industri perbankan

Untuk melihat reaksi pasar terhadap kedua peristiwa ledakan bom tersebut maka variabel dalam penelitian ini adalah abnormal return dan aktivitas volume perdagangan (TVA=Trading Volume Activity). Dengan melihat kecepatan fluktuasi *abnormal return*

dapat diketahui efisien tidaknya Bursa Efek Indonesia. *Abnormal return* juga dapat digunakan untuk menilai apakah peristiwa ledakan bom memiliki kandungan informatif atau tidak. Jadi dua uji sekaligus yaitu uji kandungan informasi dan efisiensi pasar.

Variabel volume perdagangan digunakan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif tentang reaksi pasar. Dalam melihat reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat juga digunakan reaksi volume perdagangan disamping reaksi harga saham. Untuk melihat ada atau tidaknya reaksi pasar terutama saham-saham industri perbankan atas peristiwa ledakan bom Bali adalah dengan melakukan uji beda (uji-t) antara rata-rata TVA sebelum peristiwa dan rata-rata sesudah peristiwa tersebut.

2.4. Hipotesis

Berdasarkan kajian teori dan hasil-hasil penelitian sebelumnya terkait dengan studi peristiwa pada Bursa Efek Indonesia, maka pengembangan hipotesis atas jawaban sementara perumusan masalah adalah sebagai berikut:

Ha1: Ada abnormal return signifikan yang diterima investor pada peristiwa ledakan Bom Bali

II tanggal 1 Oktober 2005 dan Bom JW Marriot dan Ritz Carlton 17 Juli 2009.

Ha2: Rata-rata abnormal return sebelum peristiwa berbeda signifikan dengan setelah

peristiwa ledakan bom masing-masing bom Bali II tanggal 1 Oktober 2005 dan Bom

JW Marriot dan Ritz-Carlton 17 Juli 2009.

Ha3: aktivitas volume perdagangan di BEI berbeda signifikan sebelum dan sesudah peristiwa

bom untuk masing-masing bom Bali II dan Bom JW marriot dan Ritz-Carlton.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau kejadian tertentu (Iskandar, 2003). Suatu peristiwa dapat juga digunakan untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman peristiwa tersebut dan untuk menguji efisiensi pasar semi kuat (Elton, 2009). Studi peristiwa dalam penelitian ini adalah dua peristiwa peledakan bom yaitu di Legian Bali pada tanggal 12 Oktober 2002 dan di Hotel JW Marriott dan Hotel Ritz-Carlton di Kuningan Jakarta pada tanggal 17 Juli 2009.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder yang berasal dari BEI. Data tersebut dapat diperoleh melalui www.Yahoo.Finance.com, Koran Kompas, Bisnis Indonesia, dan JSX Monthly Statistik yang dikeluarkan oleh BEI.

3.3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah semua perusahaan yang terdaftar di BEI pada tanggal peristiwa yaitu tanggal 1 Oktober 2005 dan 17 Juli 2009. Perusahaan yang digunakan adalah 9 Bank besar yang tercatat di BEI untuk pengamatan peristiwa Bom Bali II dan 11 Bank untuk pengamatan peristiwa Bom JW Marriot dan Ritz Carlton. Saham bank digunakan untuk melihat apakah ada reaksi harga saham bank terkait dengan peristiwa kedua pengeboman tersebut.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu dengan mendapatkan sampel yang mewakili populasi dengan kriteria-kriteria tertentu sebagai berikut. Pertama, masuk dalam *ranking* 10 bank go publik besar, kedua, ranking berdasarkan kapitalisasi pasar, ketiga, telah tercatat di BEI minimal tiga bulan, keempat, keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan frekwensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar regular.

3.4. Definisi Operasional Variabel

3.4.1. Peristiwa yang diteliti

Peristiwa yang diteliti ada dua peristiwa yaitu peledakan bom Bali II dan JW Marriot Kuningan Jakarta. Peristiwa peledakan bom Bali II tanggal 1 Oktober 2005 merupakan peristiwa keamanan dan politik besar selama tahun 2005 dan mempunyai dampak pada kondisi perekonomian Indonesia. Selama periode pengamatan diasumsikan tidak ada peristiwa lain yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap pasar modal di Bursa Efek Indonesia.

3.4.2. Periode Pengamatan

Periode pengamatan adalah periode peristiwa sebelum dan sesudah peristiwa terjadi. Periode pengamatan diambil selama lima hari Bursa sebelum peristiwa dan lima hari setelah peristiwa terjadi. Tanggal peristiwa kejadian Bom Bali II adalah 1 Oktober 2005 dan tanggal peristiwa kejadian Bom JW Marriot dan Ritz Carlton adalah 7 Juli 2009. Periode estimasi yang digunakan adalah 40 hari sebelum periode pengamatan.

Penggunaan periode peristiwa sebelum dan sesudah peristiwa oleh Jogiyanto dalam Iskandar (2003) dilakukan tergantung dari jenis peritwanya. Jika peritwanya mempunyai nilai ekonomi yang mudah ditentukan oleh investor maka periode pongamatannya dapat lebih pendek. Sebaliknya bila peristiwa mempunyai kandungan nilai ekonomi yang sulit ditentukan oleh investor maka periode pangamatannya membutuhkan waktu yang lebih lama. Untuk peristiwa yang diteliti dalam paper ini memiliki nilai ekonomi yang cepat diketahui oleh

investor sehingga penulis menentukan periode pengamatannya lebih pendek yaitu lima hari sebelum dan sesudah peristiwa. Semakin panjang periode pengamatan peristiwa maka peluang hasil pengamatan bias semakin tinggi.

3.4.3. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara realisasi return yang dicapai dengan return yang diperkirakan. Realisasi return merupakan return yang terjadi pada waktu ke t dibandingkan dengan return t sebelumnya dibagi dengan return sebelumnya. Ekspektasi return dalam penelitian ini adalah menggunakan model estimasi single index market model sesuai dengan penelitian Iskandar (2008), Zaqi (2006), Arie dan Setiawan (1998), dan Kristzaman (1994).

3.4.4. Aktivitas Volume Perdagangan

Aktivitas Volume Perdagangan atau TVA yang digunakan dalam penelitian ini adalah volume perdagangan saham harian dari emiten yang dijadikan sampel, yang datanya diambil dari data pergerakan volume perdagangan saham yang dikeluarkan oleh BEI. Sebagai pembanding volume perdagangan saham harian adalah total saham beredar dari emiten tersebut.

3.4.5. Teknik Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Teknik analisa yang digunakan sama dengan yang dilakukan Iskandar (2009). Bedanya terletak pada sampel yang digunakan serta periode pengamatan return saham. Dua metode analisis digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Metode pertama yang digunakan yaitu metode studi peristiwa untuk menguji hipotesis 1 yaitu untuk melihat reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter abnormal return yang diterima. Pendekatan kedua digunakan dalam metode studi peristiwa adalah uji perbedaan rata-rata abnormal return 5 hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa untuk melihat adanya perbedaan signifikan yang disebabkan oleh peledakan bom Bali II dan di JW Marriot dan Ritz Carlton Jakarta.

Metode kedua yang digunakan adalah metode TVA untuk menguji hipotesis 3 yaitu untuk melihat apakah ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa peledakan bom tersebut.

3.4.5.1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian H_{a1} untuk menguji adanya *abnormal return* lima hari sebelum dan sesudah peristiwa dengan menggunakan metode studi peristiwa. Langkah-langkah untuk menguji H_{a1} adalah sebagai berikut:

Langkah 1. Menghitung return realisasi tiap-tiap saham dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$R_{it} = \left\{ \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right\}$$

Keterangan:

' R_{it} = return real saham i pada hari ke t

P_{it} = harga saham i pada hari ke t.

P_{it-1} = harga saham i hari ke t-1.

Langkah 2. Menghitung return ekpektasi dengan menggunakan model pasar dengan formula sebagai berikut;

$$\hat{R}_{jt} = \hat{a}_j + \hat{b}_j R_{mt}$$

Keterangan:

\hat{R}_{jt} = ekpektasi return saham j pada hari ke t.

\hat{a}_j = rata-rata kelebihan pengembalian saham pada suatu periode yang akan direalisasi pada tingkat pengembalian pasar nol.

\hat{b}_j = estimasi sensitifitas saham j (dari hasil data empiric periode pengamatan historis) terhadap tingkat pengembalian pasar .

R_{mt} = return IHSG pada hari ke t.

Koefisien \hat{a}_j dan \hat{b}_j diperoleh dari perhitungan persamaan regresi secara time series dari return saham harian (R_{it}) dengan return pasar (R_{mt}). Dari kedua koefisien ini dapat dihitung ekspektasi return tiap-tiap saham atau $E(R_{it})$.

Langkah 3. Menghitung return saham dengan menggunakan formula return IHSG sekarang dikurangi dengan return IHSG sebelumnya dibagi dengan return saham sebelumnya.

Langkah 4. Menghitung Abnormal return dengan menggunakan formula sebagai berikut:

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

Dimana AR_{it} adalah abnormal return saham i pada hari ke t. R_{it} adalah return saham I pada hari ke t. Sedangkan $E(R_{it})$ adalah ekspektasi return untuk saham i pada hari ke t.

Langkah 5. Melakukan pengujian statistic signifikan Abnormal Return di periode peristiwa. Pengujian ini dilakukan dengan t-tes yang dilakukan dengan deviasi standar return-return selama period estimasi dengan nilai rata-rata returnnya. Langkah-langkah untuk mendapatkan signifikansi AR dimasing-masing periode pengamatan adalah sebagai berikut:

- a. Hitung nilai deviasi standar dengan rumus:

$$DS_i = \sqrt{\frac{\sum_{j=t_1}^{t_2} (R_{i,j} - \bar{R}_t)^2}{T - 2}}$$

Keterangan:

DS_i = Deviasi standar estimasi untuk sekuritas ke i.

$R_{i,j}$ = return sekuritas ke i untuk hari ke-j selama periode estimasi.

\bar{R}_t = rata-rata return sekuritas ke-i selama periode estimasi,

T1 = jumlah hari di periode estimasi, yaitu dari hari ke-t1 sampai dengan hari ke-t2.

- b. Hitung nilai *abnormal return standarisasi* dengan rumor sebagai berikut:

$$ARS_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{ESE_i}$$

Keterangan:

$ARS_{i,t}$ = Abnormal return standarisasi sekuritas perusahaan ke-1 pada hari ke-t di periode peristiwa.

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t di periode peristiwa.

ESE_i = *estimated standar error* untuk sekuritas ke-i.

- c. Hitung nilai pengujian –t

$ARS_{i,t}$ di atas dimaksudkan sebagai nilai t-hitung untuk masing-masing abnormal return sekuritas ke-i hari ke-t. t-test dilakukan untuk rata-rata return semua sekuritas (*return portfolio*) pada hari t di periode peristiwa. *Return abnormal standarisasi portfolio* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$t_i = ARS_i = \frac{\sum_{i=t}^k ARS_{i,t}}{\sqrt{k}}$$

Keterangan:

t_i = t-hitung untuk masing-masing hari ke-t di periode peristiwa.

ARS_i = abnormal return standarisasi sekuritas ke-I untuk hari ke-t di periode peristiwa.

k = jumlah sekuritas

3.4.5.2. Pengujian Hipotesis 2

Uji Ha2 dilakukan untuk melihat perbedaan rata-rata abnormal return seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa. Paired sample t-test digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata abnormal return seluruh saham lima hari sebelum dengan lima hari sesudah peristiwa.

3.4.5.3. Pengujian Hipotesis 3

Uji Ha3 dilakukan untuk melihat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa. Langkah-langkahnya sebagai berikut:

Langkah 1. Menghitung TVA saham I pada periode t sebagai berikut:

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham } i, \text{ yang dipergangkan pada hari } t}{\sum \text{saham } i, \text{ yang beredar pada hari } t.}$$

Langkah 2: Menguji perbedaan rata-rata TVA seluruh saham yang dijadikan sampel lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa. *Paired sample t-test* digunakan untuk menguji perbedaan rata-rata aktivitas TVA lima hari sebelum dan lima hari sesudah peristiwa.

BAB IV

ANALISA HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini akan membahas mengenai dampak peristiwa bom Bali II dan bom di Hotel JW Marriot dan Hotel Ritz Carlton terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Adapun indikator yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* yang diamati selama 10 hari periode pengamatan disekitar peristiwa bom tersebut, yaitu pada t-5 dan t+5. Adapun sampel yang diambil adalah saham perbankan yang aktif diperdagangkan di BEI. Dalam bab ini terdiri atas gambaran umum sampel penelitian, analisis terhadap data penelitian dan pengujian hipotesis.

4.1. Gambaran Umum dan Deskripsi Data

Penelitian ini membagi sampel menjadi dua bagian, bagian pertama sampel untuk analisa harga saham dan *trading volume activity* untuk peristiwa bom bali II dan sampel untuk peristiwa bom JW Marriott dan Ritz Carlton. Kedua sampel tersebut menggunakan sampel saham perbankan. Adapun nama-nama emiten untuk saham yang digunakan untuk penelitian.

Tabel. 4.1.

Nama-Nama Emiten Sektor Perbankan

| No | Peristiwa Bom Bali II | Peristiwa Bom Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton |
|-----|-------------------------------------|--|
| 1. | Bank Mandiri (BMRI) | Bank Mandiri (BMRI) |
| 2. | Bank BCA (BBCA) | Bank BCA (BBCA) |
| 3. | Bank BNI (BBNI) | Bank BNI (BBNI) |
| 4. | Bank BRI (BBRI) | Bank BRI (BBRI) |
| 5. | Bank Niaga (BNGA) | Bank Niaga (BNGA) |
| 6. | Bank Permata (BNLI) | Bank Permata (BNLI) |
| 7. | Bank Internasional Indonesia (BNII) | Bank Internasional Indonesia (BNII) |
| 8 | Bank Pan Indonesia (PNBN) | Bank Pan Indonesia (PNBN) |
| 9. | Bank Kesawan (BKSW) | Bank Kesawan (BKSW) |
| 10. | - | Bank Bukopin (BBKP) |
| 11. | - | Bank Danamon (BDMN) |

Sumber: olahan penulis

Pengambilan sampel bank tersebut berdasarkan aktifnya perdagangan selama periode pengamatan, besarnya nilai volume perdagangan, dan juga ketersediaan data yang ada.

Berdasarkan hipotesa yang diteliti, hipotesa 1 *standardized abnormal return* (t hitung) untuk bom Bali 2 dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa variabel T hitung dari masing-masing hari pengamatan, dengan total hari pengamatan 11 hari pengamatan. Hari pengamatan dengan T hitung terendah sebesar -5.07177, sedangkan hari pengamatan dengan T hitung tertinggi sebesar 31.48673. Rata-rata T hitung dari 10 hari pengamatan sebesar 3.2875731 dengan standard deviasi sebesar 10.25989681.

Tabel 4.2.
Statistik Deskripsi Standardized Abnormal Return (T hitung)
Periode Bom Bali II (1 Oktober 2005)

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|----|----------|----------|-----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| T | 10 | -5.07177 | 31.48673 | 3.2875731 | 10.25989681 |
| Valid N (listwise) | 10 | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Sedangkan statistik deskripsi untuk *standardized abnormal return* pada periode Bom Hotel JW Marriott dan Hotel Ritz Carlton dapat dilihat pada Tabel 4.3 di bawah ini.

Tabel 4.3.
Statistik Deskripsi Standardized Abnormal Return (T hitung)
Periode Bom Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton (17 Juli 2009)

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|----|---------|---------|-----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| T | 11 | -.92333 | -.82303 | -.8667876 | .03294962 |
| Valid N (listwise) | 11 | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Berdasarkan tabel 4.3, dapat dilihat bahwa variabel *standardized abnormal return* (T hitung) terendah selama 11 hari pengamatan sebesar -0.92333 sedangkan tertinggi sebesar -0.82303. Rata-rata T hitung selama 11 hari pengamatan sebesar -0.8667876 dengan standard deviasi sebesar 0.03294962.

Sedangkan, gambaran secara deskriptif mengenai data *abnormal return mean* 5 hari sebelum peristiwa dan *abnormal return mean* 5 hari sesudah peristiwa peledakan bom Bali II dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut.

Tabel 4.4.
Statistik Deskriptif Abnormal Return Mean
Periode Bom Bali II (1 Oktober 2005)

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|---|---------|---------|-----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| AR_Sebelum | 5 | -.00524 | .03098 | .0124710 | .01473257 |
| AR_Sesudah | 5 | -.01378 | .01030 | -.0026846 | .00872139 |
| Valid N (listwise) | 5 | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Pada tabel 4.4 terdapat dua variabel yaitu variabel *abnormal return mean* 5 hari sebelum peristiwa dan variabel *abnormal return mean* 5 hari sesudah peristiwa dengan total data yang digunakan sebanyak 10 hari pengamatan. Hari pengamatan dengan *abnormal return mean* 5 hari sebelum peristiwa terendah adalah pada hari 4 sebelum peristiwa yaitu sebesar -0.00524 sedangkan tertinggi pada hari kedua sebelum peristiwa yaitu sebesar 0.03098. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0.124710 dengan standar deviasi sebesar 0.147325.

Hari pengamatan *abnormal return mean* 5 hari sesudah peristiwa terendah adalah pada hari 1 setelah peristiwa sebesar -0.01378, sedangkan tertinggi pada hari kedua setelah peristiwa sebesar 0.01030. Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa sebesar -0.0026846 dengan standar deviasi sebesar 0.008721.

Statistik deskriptif mengenai data *abnormal return mean* 5 hari sebelum peristiwa dan 5 hari sesudah peristiwa Bom JW Marriott dan Hotel Ritz Carlton dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Pada tabel 4.5, terlihat bahwa *abnormal return mean* 5 hari sebelum memiliki nilai terendah pada hari pengamatan ke 4 sebelum peristiwa sebesar -0.32976 dengan nilai tertinggi pada hari pengamatan ke 2 sebelum peristiwa sebesar -0.12890. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar -0.2399611 dan standard deviasi sebesar 0.08128266.

Tabel 4.5.
Statistik Deskriptif Abnormal Return Mean
Periode Bom Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton (17 Juli 2009)

| Descriptive Statistics | | | | | |
|------------------------|---|---------|---------|-----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| AR_Sebelum | 5 | -.32976 | -.12890 | -.2399611 | .08128266 |
| AR_Sesudah | 5 | -.28985 | -.18607 | -.2238242 | .04259114 |
| Valid N (listwise) | 5 | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Abnormal return 5 hari sesudah peristiwa mempunyai nilai terendah pada hari pengamatan ke 2 setelah peristiwa sebesar -0.28985 dan tertinggi pada hari pengamatan ke 1 setelah peristiwa sebesar -0.18607. Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa sebesar -0.2238242 dan standard deviasi sebesar 0.04259.

Gambaran deskriptif mengenai data trading *volume activity mean* 5 hari sebelum peristiwa dan *trading volume activity mean* 5 hari sesudah peristiwa peristiwa peledakan Bom Bali II untuk saham perbankan dapat dilihat pada tabel 4.6.

Tabel 4.6.
Statistika Deskriptif Trading Volume Activity Mean
Periode Bom Bali II (1 Oktober 2005)

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|---|---------|---------|-----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| tva_sebelum | 5 | 1.41051 | 2.67233 | 1.9619878 | .45802204 |
| tva_sesudah | 5 | 1.03941 | 2.42864 | 1.8335760 | .52918243 |
| Valid N (listwise) | 5 | | | | |

Sumber: Olahan Penulis

Variabel *trading volume activity mean* sebelum peristiwa bom bali II, memiliki nilai terendah pada hari pengamatan ke 3 sebesar 1.41051 dan memiliki nilai tertinggi pada hari pengamatan ke 5 sebesar 2.67233. Rata-rata *trading /volume activity* pada 5 hari sebelum peristiwa bom bali II sebesar 1.9619878 dengan standard deviasi sebesar 0.45802204. Sedangkan variabel *trading volume activity mean* setelah peristiwa bom bali II, mempunyai nilai terendah pada hari pengamatan ke 2 setelah peristiwa bom bali sebesar 1.03941 sedangkan tertinggi pada hari pengamatan ke 4 sebesar 2.42864. Rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa bom bali II sebesar 1.8335760 dengan standard deviasi sebesar 0.52918243.

Tabel 4.7.
Statistika Deskriptif Trading Volume Activity Mean
Periode Bom Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton (17 Juli 2009)

| Descriptive Statistics | | | | | |
|-------------------------------|---|---------|---------|----------|----------------|
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| TVA_Sebelum | 5 | .02802 | .06755 | .0456100 | .01453615 |
| TVA_Sesudah | 5 | .02964 | .07602 | .0553903 | .02069958 |
| Valid N (listwise) | 5 | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Untuk peristiwa Bom di Hotel JW Marriot dan Ritz Carlton, *trading volume activity mean* sebelum peristiwa memiliki nilai terendah pada hari pengamatan ke 3 sebesar 0.02802 dan

tertinggi pada hari pengamatan ke 1 sebesar 0.06755. Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa sebesar 0.0456100 dan standard deviasi sebesar 0.01453615.

Sedangkan *trading volume activity mean* setelah peristiwa bom memiliki nilai terendah pada hari pengamatan ke 2 sebesar 0.02964 dan tertinggi pada hari pengamatan ke 1 sebesar 0.07602. Rata-rata *trading volume activity* sebesar 0.0553903 dengan standar deviasi 0.02069958.

4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1. Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan pengujian regresi, data yang dianalisa akan diuji normalitas. Pengujian normalitas data menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov test*. Adapun hasil pengujian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.7
Uji Normalitas Data

| No. | Variabel | Bom Bali II | | Bom JW Marriot Ritz Carlton | | Keterangan |
|-----|-------------|-------------|-------------|-----------------------------|-------------|------------|
| | | KS Test | Asymp. Sign | KS Test | Asymp. Sign | |
| 1 | T hitung | 0.658 | 0.779 | 0.559 | 0.913 | Normal |
| 2 | AR Sebelum | 0.595 | 0.871 | 0.381 | 0.999 | Normal |
| 3 | ARSesudah | 0.612 | 0.848 | 0.427 | 0.993 | Normal |
| 4 | TVA Sebelum | 0.552 | 0.92 | 0.444 | 0.989 | Normal |
| 5 | TVA Sesudah | 0.469 | 0.981 | 0.477 | 0.977 | Normal |

Sumber: olahan penulis

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *asyp sign* T hitung, AR sebelum, AR sesudah, TVA sebelum, dan TVA sesudah baik peristiwa bom bali II maupun bon Hotel JW Marriott dan Hotel Ritz Carlton diatas 0.05 (α) sehingga dapat disimpulkan semua data yang digunakan untuk analisis terdistribusi normal.

4.2.2. Pengujian Hipotesis

4.2.2.1. Hipotesis 1

Hipotesis yang akan diuji adalah apakah peristiwa peledakan bom Bali II maupun bom di Hotel JW Marriot dan Hotel Ritz Carlton menghasilkan abnormal return bagi investor. Untuk peristiwa peledakan bom Bali II yang terjadi pada tanggal 1 Oktober 2005, hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.8.

Tabel 4.8.
Rata-Rata Abnormal Return, Akumulasi Rata-Rata Abnormal Return, T hitung

| Tanggal | Hari Ke | RRTN | t-hitung | Keterangan |
|---|---------|----------|----------|------------------|
| 26 Sept 2005 | H-5 | 0.01563 | 2.4131 | Signifikan |
| 27 Sept 2005 | H-4 | -0.00524 | -0.72919 | Tidak Signifikan |
| 28 Sept 2005 | H-3 | 0.00063 | 0.08878 | Tidak Signifikan |
| 29 Sept 2005 | H-2 | 0.03098 | 4.6656 | Signifikan |
| 30 Sept 2005 | H-1 | 0.02034 | 31.4867 | Signifikan |
| 3 Okt 2005 | H+1 | -0.01378 | -5.0717 | Signifikan |
| 4 Okt 2005 | H+2 | 0.010296 | 2.7268 | Signifikan |
| 5 Okt 2005 | H+3 | -0.00335 | -1.2866 | Tidak Signifikan |
| 6 Okt 2005 | H+4 | -0.00569 | -0.9390 | Tidak Signifikan |
| 7 Okt 2005 | H+5 | -0.0009 | -0.4787 | Tidak Signifikan |
| Keterangan | | | | |
| RRTN = Rata-rata Abnormal Return | | | | |
| Signifikansi pada tingkat 5 % df =8 (t-tabel = 1.860) | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Pada tabel 4.8 dapat dianalisa pada tanggal 30 September 2005 atau satu hari sebelum peristiwa peledakan bom Bali II terdapat *abnormal return* signifikan dengan t-hitung sebesar 31.4867. Setelah terjadi peristiwa peledakan bom Bali II pada tanggal 1 Oktober 2005, terdapat *abnormal return* yang signifikan, yaitu pada 1 hari setelah peledakan (3 Oktober 2005) dengan t-hitung sebesar -5.0717 dan dua hari setelah peledakan bom (4 Oktober 2005) sebesar 2.7268.

Tabel 4.9.**Rata-Rata Abnormal Return, Akumulasi Rata-Rata Abnormal Return, T hitung**

| Tanggal | Hari Ke | RRTN | t-hitung | Keterangan |
|---|---------|----------|----------|------------------|
| 10 Juli 2009 | H-5 | -0.29776 | -0.87143 | Tidak Signifikan |
| 13 Juli 2009 | H-4 | -0.32976 | -0.82973 | Tidak Signifikan |
| 14 Juli 2009 | H-3 | -0.18992 | -0.86898 | Tidak Signifikan |
| 15 Juli 2009 | H-2 | -0.1289 | -0.82819 | Tidak Signifikan |
| 16 Juli 2009 | H-1 | -0.25347 | -0.82303 | Tidak Signifikan |
| 17 Juli 2009 | H=0 | -0.28945 | -0.88425 | Tidak Signifikan |
| 21 Juli 2009 | H+1 | -0.18607 | -0.86835 | Tidak Signifikan |
| 22 Juli 2009 | H+2 | -0.28985 | -0.85176 | Tidak Signifikan |
| 23 Juli 2009 | H+3 | -0.18635 | -0.8708 | Tidak Signifikan |
| 24 Juli 2009 | H+4 | -0.22466 | -0.91482 | Tidak Signifikan |
| 27 Juli 2009 | H+5 | -0.23214 | -0.92333 | Tidak Signifikan |
| Keterangan | | | | |
| RRTN = Rata-rata Abnormal Return | | | | |
| Signifikansi pada tingkat 5 % df =8 (t-tabel = 1.860) | | | | |

Sumber: Olahan penulis

Adapun hasil uji hipotesa 1 untuk kasus peledakan bom di Hotel JW Marriot dan Hotel Ritz Carlton yang terjadi pada tanggal 17 Juli 2009 dapat dilihat pada Tabel 4.9.

Pada tabel 4.9 tersebut dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan yaitu lima hari sebelum dan lima hari sesudah tidak terdapat *abnormal return* yang signifikan. Pada hari terjadinya peledakan bom, saham perbankan tidak terjadi *abnormal return* dengan t-hitung sebesar -0.88425.

4.2.2.2. Hipotesis 2

Hipotesis selanjutnya yang akan dibuktikan adalah apakah perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan sesudah peristiwa peledakan bom Bali II dan Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton. Pengujian melihat sebelum peristiwa bom dengan rentan waktu 5 hari dan setelah peristiwa bom juga dengan rentan waktu 5 hari. Hasil perhitungan uji perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa kedua peledakan bom tersebut menggunakan uji sampel berpasangan (*paired samples T test*). Adapun hasil pengujian untuk peristiwa bom Bali II dapat dilihat pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10.
Hasil Uji Beda Rata-Rata Sebelum dan Sesudah
Periode Bom Bali II (1 Oktober 2005)

| | Mean | Std Deviation | T | Sig |
|---------------------------|---------|---------------|-------|-------|
| AR Sebelum- AR Sesudah | 0.01515 | 0.021032 | 1.611 | 0.182 |

Sumber: Olahan Penulis

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 4.10, rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa sebesar 0.01515 dengan standar deviasi sebesar 0.021032. Untuk signifikansi sebesar 0.182 lebih besar dari α sebesar 0.05 yang berarti rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa bom Bali II secara tidak signifikan berbeda setelah peristiwa bom Bali II. Sedangkan hasil pengujian untuk peristiwa peledakan bom di Hotel JW Marriott dan Ritz carlton dapat dilihat pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11.
Hasil Uji Beda Rata-Rata Sebelum dan Sesudah
Periode Bom Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton (17 Juli 2009)

| | Mean | Std Deviation | T | Sig |
|---------------------------|----------|---------------|--------|-------|
| AR Sebelum- AR Sesudah | -0.01613 | 0.07483 | -0.482 | 0.655 |

Sumber: Olahan Penulis

Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa sebesar -0.01613 dengan standar deviasi 0.07483. Hasil pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* untuk saham perbankan sebelum maupun sesudah peristiwa peledakan bom di Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.655 yang lebih besar dari $\alpha = 0.05$.

4.2.2.3. Hipotesis 3

Hipotesa ini membahas apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum maupun sesudah peristiwa bom bali maupun bom di Hotel JW Mariott dan Ritz Carlton. Pengujian hipotesa ini menggunakan uji sampel berpasangan (*paired samples T test*). Adapun hasil untuk kasus peledakan bom bali II dapat dilihat pada table 4.12.

Tabel 4.12
Hasil Uji Beda Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah
Periode Bom Bali II (1 Oktober 2005)

| | Mean | Std Deviation | T | Sig |
|-----------------------------|---------|---------------|-------|-------|
| TVA Sebelum- TVA Sesudah | 0.12841 | 0.61473 | 0.467 | 0.665 |

Sumber: Olahan Penulis

Dari Tabel 4.12, rasio rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa bom bali II sebesar 0.12841 dengan standar deviasi sebesar 0.61473. Pada table tersebut juga terlihat bahwa sig sebesar 0.665 lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yang berarti tidak ada perbedaan aktivitas volume perdagangan sebelum maupun sesudah peristiwa bom Bali II. Sedangkan hasil untuk peristiwa peledakan bom di Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton dapat dilihat pada tabel 4.13.

Tabel 4.13
Hasil Uji Beda Rata-Rata Aktivitas Volume Perdagangan Sebelum dan Sesudah
Periode Bom Hotel JW Marriott dan Ritz Carlton (17 Juli 2009)

| | Mean | Std Deviation | T | Sig |
|-----------------------------|----------|---------------|--------|-------|
| TVA Sebelum- TVA Sesudah | -0.00978 | 0.03034 | -0.721 | 0.511 |

Sumber: Olahan Penulis

Pada Tabel 4.13 terlihat bahwa secara rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa bom di Hotel JW Marriot dan Hotel Ritz Carlton sebesar -0.00978 dengan standar deviasi sebesar 0.03034. Uji signifikansi sebesar 0.511 lebih besar dari α sebesar 0.05 yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan aktivitas volume perdagangan pada saham perbankan baik sebelum maupun sesudah peristiwa peledakan bom.

4.2.3. Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesa 1 menunjukkan bahwa saham perbankan tidak memiliki abnormal return baik pada hari terjadinya peledakan bom maupun satu hari setelah peledakan bom bali II maupun bom di Hotel JW Marriot dan Ritz carton. Hasil pengujian hipotesa 2 juga

menunjukkan bahwa tidak terjadi rata-rata *abnormal return* baik sebelum peledakan bom maupun setelah peledakan bom Bali II maupun di hotel JW Marriot dan Ritz Carlton. Hasil Hipotesa 3 juga menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum maupun sesudah peledakan bom Bali II maupun hotel JW Marriot dan Ritz Carlton untuk rata-rata volume perdagangan.

Dari hasil penelitian di atas, menunjukkan inkonsistensi dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2003) dan Indarti (2003) serta hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudhanegara (2010). Ketiga peneliti ini meneliti event studi bom Bali I dan JW Marriot dan Ritz Carlton dengan hasil peristiwa Bom Bali I dan JW Marriot mempunyai pengaruh terhadap harga saham LQ45. Kondisi ini dapat disimpulkan bahwa saham sektor perbankan tidak terpengaruh oleh peristiwa peledakan bom baik bom Bali II maupun di Hotel JW Marriot dan Ritz Carlton. Hal ini dikarenakan sektor perbankan mempunyai karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor lainnya. Sektor perbankan merupakan sector jasa keuangan yang mempunyai regulasi yang ketat dan diawasi oleh Bank Indonesia, sehingga investor di sektor perbankan tidak terpengaruh dengan kasus peledakan bom baik Bali II maupun di Hotel JW Marriot dan Ritz Carlton.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan, Pertama, peristiwa peledakan bom Bali II yang terjadi tanggal 1 Oktober 2005 dan Peledakan di Hotel JW Marriot dan Hotel Ritz Carlton tanggal 17 Juli 2009 ternyata tidak memicu terjadinya abnormal return dimana rata-rata abnormal return tidak signifikan.

Kedua, tidak terjadi perbedaan rata-rata abnormal return baik pada lima hari sebelum peristiwa peledakan bom maupun lima hari setelah peristiwa peledakan bom.

Ketiga, tidak terjadi perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan untuk saham perbankan baik pada lima hari sebelum peristiwa maupun lima hari setelah peristiwa peledakan bom Bali II maupun di hotel JW Marriott dan Hotel Ritz Carlton.

Ketiga hal tersebut diatas terjadi, disebabkan sektor perbankan tidak rentan terhadap peristiwa peledakan bom baik pada Bom Bali II maupun di Hotel JW Marriot dan Hotel Ritz carlton. Tidak rentannya sector perbankan disebabkan regulasi yang ketat oleh Bank Indonesia sehingga secara fundamental sector perbankan lebih kuat dibandingkan sector lainnya

5.2.Saran

Adapun saran yang bisa di berikan penulis adalah, pertama, **bagi sektor perbankan** untuk lebih meningkatkan kinerja keuangannya dan disiplin terhadap peraturan yang sudah ditetapkan oleh bank sentral, sehingga sector perbankan lebih kuat terhadap segala peristiwa yang akan terjadi.

Saran kedua, *bagi akademisi*, hasil penelitian ini diharapkan menambah wawasan dan pengetahuan mengenai dampak peristiwa peledakan bom terhadap saham sector perbankan.

Saran ketiga, *penelitian ini memiliki keterbatasan* yaitu jumlah sampel yang terbatas. Dengan demikian diharapkan penelitian selanjutnya yang ingin mendalami perilaku saham sector perbankan dengan menambah jumlah sampel tidak hanya saham yang aktif tetapi semua saham perbankan yang listing di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Bamber, L.S (1986), "The Information Content of Annual earning release- Atrading Volume Approach", *Journal of Accounting Research*, Spring-40-56.
- Beaver, WH (1968), "The Information Content of Annual earning Announcement, Emperical research in Accounting, Suplemen to *Journal of Accounting research* (6):67-92.
- Bolak, Mehmet and Omur Suer (2008), "The Effect of marmara Earthquake on financial Institution" *Journal Doqus Universities Dergisi* 9 (2) p.135-145.
- Brown, S. J., dan J.B warner,(1985), "Using daily Stock Return Stock Return; The Case of Event Studies," *Journal of Financial economics* 14, hal 3-31.
- Copeland, Thomas E., J. Fred Weston, and Kuldeep Shastri (2005), *Financial theory and corporate policy, fourth edition*, New York: Pearson Addition Wesley.
- Cowan, Arnold R., and anne MA. Sergeant (1996), Trading Frequency and Event Study Test Specification, *Journal of Banking & Finance* 20 (1996) 1731–1757.
- Elton, Edwin J., martin J. Gruber, Stephen J. Brown, and William N. Goetzmann (2011), *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, eighth edition*, Newo Yok: John Wiley & Sons.Inc.
- Handadari, Cahyaning (2003), "Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta terhdap Peledakan Bom Bali di Bali tanggal 12 Oktober 2002. *Tesis Mahasiswa Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Sebelas Maret Surakarta*, tidak dipublikasikan.
- Haryono, Putut (2005), " Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Bencana Tsunami Nagroe Aceh Darussalam (NAD) dan Sumatera Utara tanggal 26 Desember 2004", *Tesis Mahasiswa Program Pasca Sarjana Magister Management Universitas Sebelas Maret Surakarta*. Tidak Dipublikasikan.
- Husnan, Suad, Mamduh M dan Amin Wibowo, (1996), "Dampak Pengumuman Laporan Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan", *Kelola Vol.V No.11 Universitas Gadjah Mada Yogyakarta*
- Indarti, Johana (2003), "Analisis Perilaku return dan Aktivitas Volume perdagangan Saham di Bursa efek Jakarta (Event Study: Dampak Peristiwa Bom Bali tanggal 12 Oktober 2002 pada Saham LQ 45), *Tesis S-2 Program Studi Magister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Dipenogoro*, Semarang.
- Iskandar, Joni (2003), "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Peledakan Bom di Legian Bali (Studi Kasus Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)", *Tesis S-2 Program Studi Magister Akuntansi Pasca Sarjana Universitas Dipenogoro*, Semarang.
- Yudhanagara, Oka sastian (2010), "Dampak Peristiwa Peledakan Bom JW Marriott dan Ritz-Carlton Tanggal 17 Juli 2009 Pada Harga Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus

pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, *Skripsi Program S-1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta*.

Mackinlay, A, Craig (1997),” Event Studies in Economics and Finance, *Journal of Economic Literatur (maret)*, 13-39.

Primastono, Indra STP (2006), “*Analisis Perbandingan peristiwa Pengumuman cabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu terhadap reaksi harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di PT. Bursa Efek Jakarta)*” Tesis S-2 Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro, Semarang.

Schroeder. Richard G., Myrtle W. Clark, and Jack M. Cathey (2009), *Financial accounting theory and analysis: tect and case, 9th edition*, USA:John Willey & Sons. Inc.

Scott., R William (2009), *Financial Accounting Theory, fifth edition*, Toronto: Pearson Prentice-hall.

Suryawijaya, Marwan Asri (1996), “US Multinational’s Stock Price Reaction to Host Country’s Governmental Change: The Case of Prime Ministerer takeshita’s Resignation”, *Journal Kelola Vol 5, No.11*, 126-137.

Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal A. Setiawan, (1998), “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri (Event study pada peristiwa 27 Juli 1996)”, *Journal Kelola No.18/VII/1998*, hal.137-153.

Treisy, Ariance 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”, *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 5*, 2002.

Zaqi, Mochamad (2006)”Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Politik dalam Negeri – Study Saham LQ45 di BEJ periode 1999-2003”, *Tesis S-2 Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.