



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KONDISI POLITIK DALAM NEGERI
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* INDEKS LQ 45 (STUDI
KASUS PERGANTIAN KEPEMIMPINAN DI INDONESIA
TAHUN 1999, 2001, 2004, DAN 2009)**

TESIS

DIANY AYUDANA ANGGARANI

1006793271

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JANUARI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH KONDISI POLITIK DALAM NEGERI
TERHADAP *ABNORMAL RETURN* INDEKS LQ 45 (STUDI
KASUS PERGANTIAN KEPEMIMPINAN DI INDONESIA
TAHUN 1999, 2001, 2004, DAN 2009)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen

**DIANY AYUDANA ANGGARANI
1006793271**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
MANAJEMEN KEUANGAN
JAKARTA
JANUARI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Tesis ini adalah hasil karya penulis sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah penulis nyatakan dengan benar.**

Nama : Diany Ayudana Anggarani

NPM : 1006793492

Tanda Tangan :

Tanggal : 20 Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Diany Ayudana Anggarani
NPM : 1006793271
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : Analisis Pengaruh Kondisi Politik Dalam Negeri
Terhadap Abnormal Return Indeks LQ 45 (Studi
Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia
Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Imo Gandakusuma, MBA ()

Penguji : Junino Jahja, MBA ()

Penguji : Rofikoh Rokhim, Ph.D ()

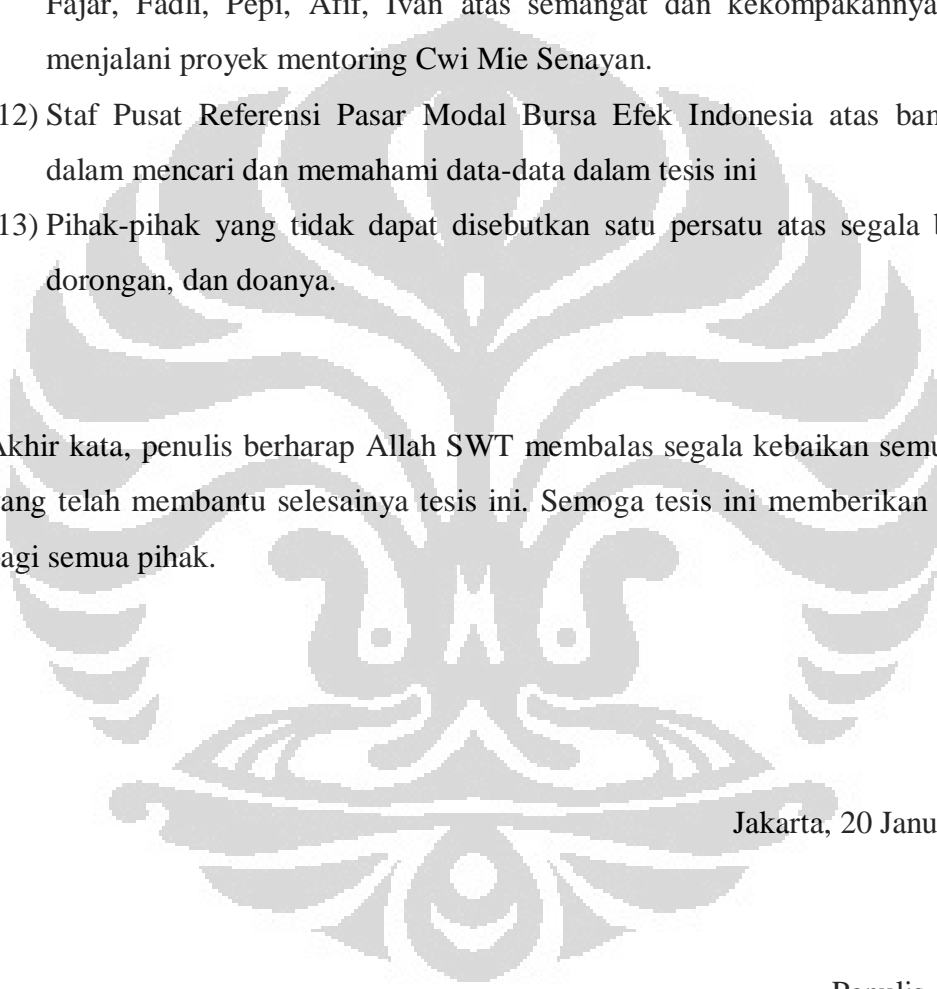
Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 9 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas berkat rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen Program Studi Magister Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak dalam penyusunan tesis ini, sangat sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

- (1) Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D., selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Indonesia dan selaku mentor yang telah memberikan bimbingan dan pengarahan.
- (2) Bapak Imo Gandakusuma, MBA, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, ilmu dan pikiran untuk membimbing, memberikan berbagai saran dan masukan.
- (3) Kedua orang tua dan keluarga penulis yang telah memberikan inspirasi serta dukungan moral dan material.
- (4) Eyang Kakung dan Almarhumah Eyang Putri yang telah menjadi sumber inspirasi dan semangat dalam menjalani studi di MMUI.
- (5) Para dosen penguji, Bapak Junino Jahja, MBA dan Ibu Rofikoh Rokhim, Ph.D yang telah memberikan saran dan masukan sehingga karya akhir ini menjadi lebih baik.
- (6) Seluruh Dosen Pengajar MMUI khususnya Dr. Bambang Wiharto yang telah membimbing statistik dan SPSS.
- (7) Bapak Hariono, selaku mentor yang telah membagi pengalaman dan mengajarkan bagaimana cara menjadi seorang *entrepreneur* yang sukses.
- (8) Staf perpustakaan (Pak Rusmanto, Pak Alex, Pak Siswo) dan administrasi (Mbak Mini, Mbak Lis, Pak Harino) MMUI atas bantuan dan kerjasama selama ini.

- 
- (9) Sahabat-sahabat, Nilam, Tatha, Dini, Rani, Syukur yang selalu memberikan dorongan dan semangat untuk menyelesaikan tesis ini.
 - (10) Teman-teman MMUI angkatan 2010 batch 1 pagi, khususnya Amanda, Vivi, Amel, Echi, Putri, Acha, Niken, Unas, Diany Fitria, Elena, Alvin, Ahmad, Mike, Reza, yang telah banyak membantu dan canda tawa serta kebersamaannya selama menempuh studi di MMUI.
 - (11) Teman-teman seperjuangan mentoring, Niken, Vivi, Putri, Amanda, Unas, Fajar, Fadli, Pepi, Afif, Ivan atas semangat dan kekompakannya selama menjalani proyek mentoring Cwi Mie Senayan.
 - (12) Staf Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia atas bantuannya dalam mencari dan memahami data-data dalam tesis ini
 - (13) Pihak-pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu atas segala bantuan, dorongan, dan doanya.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu selesainya tesis ini. Semoga tesis ini memberikan manfaat bagi semua pihak.

Jakarta, 20 Januari 2012

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, penulis yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Diany Ayudana Anggarani
NPM : 1006793271
Program studi : Magister Manajemen
Departemen : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah penulis yang berjudul :

“Analisis Pengaruh Kondisi Politik Dalam Negeri Terhadap *Abnormal Return* Indeks LQ 45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir penulis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian Pernyataan ini penulis buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta
Pada Tanggal: 20 Januari 2012
Yang Menyatakan

(Diany Ayudana Anggarani)

ABSTRAK

Nama : Diany Ayudana Anggarani
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : Analisis Pengaruh Kondisi Politik Dalam Negeri Terhadap *Abnormal Return* Indeks LQ 45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)

Tesis ini membahas pengaruh kondisi politik dalam negeri terhadap *abnormal return* indeks LQ45 dengan studi kasus peristiwa pergantian kepemimpinan yang ditandai dengan pelaksanaan pemilihan umum untuk memilih presiden dan wakil presiden di Indonesia pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan dikembangkan dengan analisis deskriptif. Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada pemilu tahun 1999, 2001, 2004 namun tidak signifikan pada tahun 2009 sehingga kondisi pasar modal Indonesia tergolong setengah kuat (*semi strong form*). Hasil penelitian ini menyarankan untuk meneliti volume perdagangan indeks LQ 45 pada periode yang sama untuk mengukur tingkat *abnormal return*.

Kata kunci:

Abnormal return, event study, efisiensi pasar, country risk

ABSTRACT

Name : Diany Ayudana Anggarani
Study Program : Master of Management
Title : Analysis of the influence of domestic political conditions of the LQ45 index abnormal return (case studies of changes in leadership in Indonesia in 1999, 2001, 2004, and 2009)

The focus of this study is the influence of domestic political conditions of the LQ45 index abnormal return with case studies of changes in leadership which marked by general elections to elect a president and vice president in Indonesia in 1999, 2001, 2004, and 2009. This study was a quantitative research and was developed by descriptive analysis. This research found that there is a significant abnormal return in the 1999, 2001, and 2004 general elections but not significantly so in 2009, therefore the Indonesian capital market conditions is relatively half strong (semi-strong form). These results suggest to investigate the trading volume of LQ 45 index over the same period to measure the level of abnormal return.

Key words:

Abnormal return, event study, market efficiency, country risk

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
ABSTRAK	vii
<i>ABSTRACT</i>	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
DAFTAR RUMUS	xiv
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	4
1.3.1 Tujuan Penelitian	4
1.3.2 Manfaat Penelitian	5
1.4 Sistematika Penulisan	6
2. LANDASAN TEORI	7
2.1 Teori Investasi	7
2.2 Tujuan Investasi	8
2.3 Proses Investasi	8
2.3.1 <i>Return</i>	9
2.3.2 Risiko	10
2.3.3 Hubungan Tingkat Risiko dan <i>Return</i> Harapan	10
2.4 Teori Efisiensi Pasar	12
2.4.1 Efisiensi dalam Bentuk Lemah (<i>Weak Form</i>)	13
2.4.2 Efisiensi dalam Bentuk Setengah Kuat (<i>Semi Strong Form</i>)	13
2.4.3 Efisien dalam Bentuk Kuat (<i>Strong Form</i>)	14
2.5 <i>Country Risk</i>	14
2.5.1 <i>Political Risk</i>	15
2.5.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi <i>Political Risk</i>	16
2.5.2.1 Bentuk Konstitusi Suatu Negara	16
2.5.2.2 Partai Politik	16
2.5.2.3 Kualitas Pemerintah	17
2.5.2.4 Struktur Sosial Masyarakat di Suatu Negara	17
2.5.2.5 Struktur Demografi di Suatu Negara	17
2.5.2.6 Perbedaan Etnis dan Kepercayaan	18
2.5.2.7 Korupsi	18
2.5.2.8 Konflik	18

2.5.2.9 Tindakan Diskriminasi	19
2.6 <i>Event Study</i>	19
2.7 Penelitian Terdahulu	21
2.8 Pasar Modal Indonesia.....	22
2.8.1 Indeks Harga Saham.....	23
2.8.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau <i>Composite Index</i>	24
2.8.1.2 Indeks LQ 45.....	26
3. METODOLOGI PENELITIAN	27
3.1 Sumber dan Periode Data	27
3.1.1 Sumber Data	27
3.1.2 Periode Data	28
3.2 Studi Penelitian	40
3.3 Metode Pengolahan Data	40
3.3.1 Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	41
3.3.2 Perhitungan AAR (<i>Average Abnormal Return</i>)	42
3.3.3 Perhitungan SAR (<i>Standardized Potential Abnormal Return</i>)	43
3.3.4 Perhitungan ASAR (<i>Average Standardized Potential Abnormal Return</i>)	44
3.3.5 Perhitungan CAR (<i>Cumulative Abnormal Return</i>)	45
3.3.6 Perhitungan ACAR (<i>Average Cumulative Abnormal Return</i>)	45
3.4 Alur Pikir Penelitian	46
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN	48
4.1 Analisis Terhadap <i>Abnormal Return</i> Peristiwa Pergantian Kepemimpinan tahun 1999	48
4.2 Analisis Terhadap <i>Abnormal Return</i> Peristiwa Pergantian Kepemimpinan tahun 2001	53
4.3 Analisis Terhadap <i>Abnormal Return</i> Peristiwa Pergantian Kepemimpinan tahun 2004 Putaran I	57
4.4 Analisis Terhadap <i>Abnormal Return</i> Peristiwa Pergantian Kepemimpinan tahun 2004 Putaran II	62
4.5 Analisis Terhadap <i>Abnormal Return</i> Peristiwa Pergantian Kepemimpinan tahun 2009	66
5. KESIMPULAN DAN SARAN	71
5.1 Kesimpulan	71
5.2 Saran	72
5.2.1 Saran Bagi Akademisi	73
5.2.2 Saran Bagi Investor	73
5.2.3 Saran Bagi Emiten	74
DAFTAR REFERENSI	76

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Kondisi IHSG 29 Desember 2010.....	25
Tabel 3.1	Daftar Perusahaan yang Tercatat dalam LQ 45 Periode Februari- Juli 1999	30
Tabel 3.2	Daftar Perusahaan yang Tercatat dalam LQ 45 Periode Februari- Juli 2001	32
Tabel 3.3	Daftar Perusahaan yang Tercatat dalam LQ 45 Periode Agustus 2001-Januari 2002	33
Tabel 3.4	Daftar Perusahaan yang Tercatat dalam LQ 45 Periode Februari- Juli 2004	35
Tabel 3.5	Daftar Perusahaan yang Tercatat dalam LQ 45 Periode Agustus 2004-Januari 2005	37
Tabel 3.6	Daftar Perusahaan yang Tercatat dalam LQ 45 Periode Februari- Juli 2009	39
Tabel 4.1	Hasil Perhitungan AAR dan CAAR Pada Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 1999	50
Tabel 4.2	Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 1999	52
Tabel 4.3	Hasil Perhitungan AAR dan CAAR Pada Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2001	54
Tabel 4.4	Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 2001	56
Tabel 4.5	Hasil Perhitungan AAR dan CAAR Pada Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran I	58
Tabel 4.6	Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR tahun 2004 Putaran I	61
Tabel 4.7	Hasil Perhitungan AAR dan CAAR Pada Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran II	64
Tabel 4.8	Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR tahun 2004 Putaran II	65
Tabel 4.9	Hasil Perhitungan AAR dan CAAR Pada Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2009	68
Tabel 4.10	Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 2009	69
Tabel 5.1	Suku Bunga, GDP, dan Inflasi di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009.....	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	Hubungan Risiko dan <i>Expected Return</i>	11
Gambar 2.2	<i>The Event Study Process</i>	20
Gambar 3.1	Periode Estimasi dan Periode Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 1999	29
Gambar 3.2	Periode Estimasi dan Periode Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2001	31
Gambar 3.3	Periode Estimasi dan Periode Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran Pertama	34
Gambar 3.4	Periode Estimasi dan Periode Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran Kedua	36
Gambar 3.5	Periode Estimasi dan Periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009	38
Gambar 3.6	Alur Pikir Penelitian.....	47
Gambar 4.1	Grafik <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Pada Pergantian Kepemimpinan Tahun 1999...	48
Gambar 4.2	Grafik <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Pada Pergantian Kepemimpinan Tahun 2001...	53
Gambar 4.3	Grafik <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Pada Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran I	57
Gambar 4.4	Grafik <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Pada Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran II	63
Gambar 4.5	Grafik <i>Average Abnormal Return</i> dan <i>Cumulative Average Abnormal Return</i> Pada Pergantian Kepemimpinan Tahun 2009...	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 1999	81
Lampiran 2	Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2001	81
Lampiran 3	Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2004 Putaran I	83
Lampiran 4	Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2004 Putaran II	84
Lampiran 5	Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2009	85
Lampiran 6	Perhitungan IHSG Periode <i>Event</i> Tahun 1999	86
Lampiran 7	Perhitungan IHSG Periode <i>Event</i> Tahun 2001	87
Lampiran 8	Perhitungan IHSG Periode <i>Event</i> Tahun 2004 Putaran I	88
Lampiran 9	Perhitungan IHSG Periode <i>Event</i> Tahun 2004 Putaran II	89
Lampiran 10	Perhitungan IHSG Periode <i>Event</i> Tahun 2009	90
Lampiran 11	Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 1999	91
Lampiran 12	Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2001	94
Lampiran 13	Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2004 Putaran I	97
Lampiran 14	Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2004 Putaran II	100
Lampiran 15	Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2009	103
Lampiran 16	Beta, SBI, <i>Expected Return</i> , S'I	106
Lampiran 17	Harga IHSG dan Indeks LQ 45 Tahun 1998	107
Lampiran 18	Harga IHSG dan Indeks LQ 45 Tahun 1999	108
Lampiran 19	Harga IHSG dan Indeks LQ 45 Tahun 2001	109
Lampiran 20	Harga IHSG dan Indeks LQ 45 Tahun 2004	110
Lampiran 21	Harga IHSG dan Indeks LQ 45 Tahun 2009	111
Lampiran 22	Uji Statistik Tahun 1999	112
Lampiran 23	Uji Statistik Tahun 2001	113
Lampiran 24	Uji Statistik Tahun 2004 Putaran I	114
Lampiran 25	Uji Statistik Tahun 2004 Putaran II	115
Lampiran 26	Uji Statistik Tahun 2009	116

DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1	Perhitungan <i>Abnormal Return</i>	41
Rumus 3.2	Perhitungan Imbal Hasil Harian (<i>Actual Return</i>)	41
Rumus 3.3	Perhitungan Imbal Hasil yang Diharapkan (<i>Expected Return</i>) ...	42
Rumus 3.4	Perhitungan AAR (<i>Average Abnormal Return</i>)	42
Rumus 3.5	Perhitungan <i>Standardized Potential Abnormal Return</i> (SAR) ...	43
Rumus 3.6	Perhitungan standar deviasi dari estimator dalam periode <i>event</i>	43
Rumus 3.7	Perhitungan nilai <i>Estimated Standard Deviation</i>	44
Rumus 3.8	Perhitungan nilai rata-rata <i>Standardized Potential Abnormal Return</i> (ASAR)	44
Rumus 3.9	Perhitungan CAR (<i>Cumulative Abnormal Return</i>)	45
Rumus 3.10	Perhitungan rata-rata CAR (<i>Average Cumulative Abnormal Return</i>)	45



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam melakukan transaksi bisnis, perusahaan-perusahaan tentu membutuhkan dana yang dapat diperoleh dari berbagai sumber pendanaan. Sumber pendanaan yang selama ini lazim digunakan dalam bisnis adalah dengan mengandalkan kredit perbankan untuk mendapatkan pendanaan jangka pendek dan jangka menengah (Sylviani, 2008: 1). Untuk memperoleh kredit tersebut perusahaan harus memberikan jaminan kepada bank. Namun sumber pendanaan kredit bank tersebut sering kali menimbulkan permasalahan jika perusahaan mengalami kredit macet (*default*) dalam melunasi kredit-kredit tersebut.

Seiring dengan perkembangan dunia bisnis, pasar modal menurut Sylviani (2008) kini menjadi alternatif sumber pendanaan modern. Untuk memperoleh sumber pendanaan melalui pasar modal, perusahaan tidak perlu memberikan jaminan tetapi cukup dengan menunjukkan prospek yang baik dan surat-surat berharga dari perusahaan tersebut. Dalam pasar modal itu sendiri terdapat berbagai instrument yang dapat dimanfaatkan sebagai sumber pendanaan, seperti *common stock*, obligasi, hingga produk-produk derivatif.

Kegiatan perdagangan di bursa saham, sebagai bagian dari aktivitas ekonomi tak luput dari pengaruh gejolak politik. Menurut Click (2005), perhitungan terhadap harga saham tidak dapat terlepas dari peristiwa-peristiwa politik yang berujung pada nilai *country risk* karena dalam perhitungan tersebut juga termasuk variabel-variabel yang memang dipengaruhi oleh kondisi-kondisi sosial dan politik yang terjadi. Walaupun tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham (Suryawijaya dan Setiawan, 1998). Selain itu *event* yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro seperti, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang

dikeluarkan pemerintah turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan pada pasar modal yang efisien (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Dalam penelitian ini, kegiatan politik yang akan diamati pengaruhnya terhadap saham-saham unggulan yang terdaftar dalam LQ 45 adalah Pergantian Kepemimpinan tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009. Informasi yang berkembang selama periode-periode pergantian kepemimpinan dapat mempengaruhi volume perdagangan di pasar modal yang terjadi pada saat itu. Menurut Widatmodjo (1996), keuntungan perusahaan juga dipengaruhi oleh fenomena-fenomena sosial dan politik yang tergambar dalam harga saham, hal ini disebabkan karena informasi yang beredar dapat mempengaruhi pola permintaan dan penawaran di pasar modal sehingga dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Peristiwa-peristiwa politik yang terjadi dalam suatu negara dapat mempengaruhi stabilitas perekonomian negara tersebut. Negara yang memiliki kondisi politik yang stabil dapat menunjang peningkatan perekonomian negara tersebut karena adanya kepercayaan dan jaminan keamanan bagi investor untuk berinvestasi di negara tersebut. Para investor tersebut yakin tidak akan mengalami kerugian yang besar jika berinvestasi pada negara yang memiliki kondisi politik yang stabil dan perekonomian yang terus tumbuh.

Pengaruh dari peristiwa tersebut dapat menyebabkan perbedaan yang besar antara harga awal saham dengan harga saham pada saat itu (*current price*). Semakin besar perbedaan harga saham, maka akan besar kemungkinan terjadinya *abnormal return*. *Abnormal return* dan penyebaran informasi dapat dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pasar karena kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu kejadian tertentu dapat mencerminkan efisiensi pasar. Sebuah pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar modal yang efisien jika harga dari saham-saham yang ada merefleksikan semua informasi yang ada (Fama, 1991). Dan penting bagi para investor untuk memilah informasi-informasi yang ada agar informasi yang diterima relevan dengan keputusan investasi yang akan diambil oleh investor.

Salah satu peristiwa politik yang dapat mempengaruhi stabilitas politik dan ekonomi suatu negara adalah *moment* menjelang dan setelah pergantian

kepemimpinan. Suhu perpolitikan dalam negeri yang makin memanas seiring kompetisi yang terjadi selama masa kampanye dapat semakin membuat keadaan suatu negara menjadi tidak stabil. Penelitian ini mengangkat empat periode pergantian kepemimpinan di Indonesia, yaitu tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009. Masing-masing periode tersebut memiliki latar belakang tersendiri yang menarik untuk diteliti. Tahun 1999, dalam suasana politik yang hiruk pikuk dan kacau menurut Kwik Kian Gie (1999), ekonomi Indonesia terus menurun sehingga pada tahun ini Indonesia masih berada dalam kondisi yang kurang stabil baik dalam kondisi politik maupun ekonomi akibat peristiwa reformasi yang menggulingkan penguasa orde baru (orba) dan pergantian bentuk negara dari bentuk negara yang otoriter menjadi negara yang lebih demokratis.

Pergantian kepemimpinan pada tanggal 23 Juli 2001 juga menarik untuk diteliti karena pada masa itu terjadi pergantian kepemimpinan secara paksa (pemakzulan) karena presiden terpilih periode tersebut (Abdurrahman Wahid) dianggap tidak mampu memimpin Indonesia (*Perjalanan Politik*, 2010). Saat itu Majelis Permusyawaratan Rakyat (MPR) mengganti Presiden Abdurrahman Wahid dengan wakilnya yaitu Megawati Soekarno Putri. Pergantian kepemimpinan di tengah periode kepemimpinan seorang presiden merupakan sinyal buruk bagi pasar karena adanya pergantian tersebut menggambarkan kegagalan dan ketidakmampuan pemerintah saat itu dalam memimpin negara (Pamungkas, 2009). Terakhir adalah pergantian kepemimpinan pada tahun 2004. Pergantian kepemimpinan pada periode ini dilakukan melalui pemilihan umum secara langsung untuk pertama kalinya diselenggarakan di Indonesia, begitu juga pergantian kepemimpinan pada tahun 2009. Pemilihan umum secara langsung tersebut memberikan warna baru bagi kondisi politik Indonesia dan tentunya hal tersebut juga berimbas pada kondisi ekonomi.

Penelitian ini melakukan pengukuran terhadap pengaruh peristiwa-peristiwa non ekonomi terhadap *abnormal return* saham karena berdasarkan uraian sebelumnya, peristiwa-peristiwa non ekonomi juga berpengaruh pada tingkat keuntungan saham. Karena alasan tersebut, maka penelitian ini akan meneliti mengenai

dampak peristiwa-peristiwa politik tersebut terhadap ekonomi dalam negeri, yaitu apakah terjadi *abnormal return* pada saham-saham LQ 45 dan melihat bagaimana bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berbagai informasi yang tersedia di pasar untuk investor dapat direfleksikan pada harga saham dan asumsi tersebut dapat mempengaruhi efisiensi pasar (Damodaran, 2002). Selain itu, menurut Widatmodjo (1996), harga saham yang beredar di pasar dipengaruhi oleh fenomena-fenomena dalam di sektor sosial dan politik sehingga keuntungan yang diperoleh dari saham juga dipengaruhi oleh kondisi-kondisi tersebut.

Karya akhir ini akan meneliti mengenai pengaruh peristiwa politik terhadap kondisi perekonomian. Peristiwa politik yang mejadi sorotan dalam penelitian ini adalah saat-saat menjelang dan setelah pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009. Dampak dari peristiwa politik tersebut akan dilihat pengaruhnya pada *return* dari saham-saham yang terdaftar dalam index LQ 45 dan efisiensi pasar modal di Indonesia. Rumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat *abnormal return* antara sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009?
2. Apakah pasar merespon atau melakukan antisipasi terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan tersebut?
3. Bagaimanakah bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian yang dilakukan dalam karya ini secara umum bertujuan untuk melihat apakah terjadi *abnormal return* saat peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009. Selain itu, secara khusus penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui apakah terdapat *abnormal return* antara sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009.
2. Mengetahui bagaimanakah respon pasar terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009.
3. Mengetahui bagaimana bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia

1.3.2 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang diharapkan dari penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Bagi akademisi. Penelitian mengenai pengaruh kondisi non ekonomi terhadap *abnormal return* saham masih belum banyak dilakukan. Karena itulah penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pengembangan kajian mengenai pengaruh kondisi politik di Indonesia, yaitu pergantian kepemimpinan terhadap kondisi perekonomian negara.
2. Bagi investor. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi manajer perusahaan dan investasi dalam mengambil keputusan investasi dengan memperhatikan pengaruh kondisi politik di Indonesia terhadap kondisi perekonomiannya. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat membantu investor untuk meminimalisir kerugian yang mungkin akan diderita oleh investor akibat kondisi yang tidak pasti saat menjelang dan setelah pergantian kepemimpinan di Indonesia.
3. Bagi emiten. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan investasi oleh perusahaan menjelang pergantian kepemimpinan yang akan datang, yaitu Pemilihan Umum tahun 2014. Dari hasil penelitian ini diharapkan perusahaan-perusahaan terutama yang terdaftar dalam index saham LQ 45 dapat memprediksi situasi non ekonomi yang mungkin terjadi dan mempengaruhi volatilitas harga saham perusahaannya.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, data-data yang diperoleh untuk menunjang penelitian akan dianalisis dengan teori-teori yang terkait dengan topik penelitian ini. Analisis

terhadap data dan teori tersebut diharapkan dapat menjawab rumusan masalah penelitian ini. Secara sistematis, penulisan dalam penelitian ini akan disusun menjadi 5 bab dengan pembahasan tiap bab sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Pembahasan pada bagian ini merupakan gambaran umum mengenai kondisi politik yang mempengaruhi kondisi perekonomian negara, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab 2 Rumusan Masalah

Bagian ini merupakan penjabaran mengenai teori-teori yang berkaitan dengan topik penelitian ini. Teori-teori yang akan digunakan adalah teori mengenai investasi, pasar modal Indonesia, *country risk*, *event study*, dan teori tentang bagaimana kondisi politik dapat berpengaruh pada harga saham.

Bab 3 Metodologi Penelitian

Pembahasan pada bagian ini meliputi sumber dan periode data, studi penelitian, metode pengolahan data, dan alur pikir penelitian.

Bab 4 Analisis dan Pembahasan

Bagian ini berisi pembahasan umum objek penelitian, analisis data, dan pembahasannya.

Bab 5 Kesimpulan dan Saran

Bagian ini akan dipaparkan kesimpulan dari seluruh penulisan karya akhir ini serta saran bagi investor untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan kondisi politik dalam negeri yang sedang terjadi. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai masukan untuk penelitian berikutnya.

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Investasi

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa datang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang (Tandelilin, 2010).

Istilah investasi dapat berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset *riil* (tanah, emas, mesin, bangunan) maupun aset *financial* (deposito, saham, obligasi) merupakan bentuk-bentuk aktivitas investasi yang umum dilakukan (Mc. Millan, Pinto, dan Venter, 2011). Bagi investor yang lebih pandai dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga dapat mencakup investasi pada aset-aset *financial* yang lebih kompleks, seperti *warrant*, *option*, dan *futures* maupun ekuitas internasional.

Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi adalah kesejahteraan yang sifatnya moneter yang dapat ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang (Mc. Millan, Pinto, dan Venter, 2011). Dengan demikian, kapan saja seseorang memutuskan untuk tidak menghabiskan seluruh penghasilannya saat ini, maka ia dihadapkan pada keputusan investasi. Investasi ini digunakan untuk memperbesar uangnya guna konsumsi di masa yang akan datang. Dan dalam hal ini, investasi dapat diartikan sebagai konsumsi yang ditunda.

2.2 Tujuan Investasi

Tujuan investasi menurut Bodie (2009) adalah komitmen terhadap uang atau sumber daya (aset) lain dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Sumber dana bagi investor untuk berinvestasi dapat berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain, ataupun tabungan. Investor yang ingin mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor di masa yang akan datang yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi (Tandelilin, 2010):

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu, atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.3 Proses Investasi

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam keputusan investasi. Pada tahap ini sangat penting untuk melakukan pengamatan terhadap *historical risk* dan *return* dari tiga kategori aset utama, yaitu saham, obligasi, dan *treasury bills* (Mc. Millan, Pinto, dan Venter, 2011). Saham menggambarkan kepemilikan terhadap

suatu perusahaan, obligasi merupakan sekuritas yang menawarkan *fixed-income* jangka panjang, sedangkan *treasury bills* adalah sekuritas yang berupa utang jangka pendek pemerintah. Pengamatan terhadap ketiga kategori tersebut sangat berguna untuk menentukan sekuritas mana yang menawarkan imbal hasil tertinggi dengan situasi dan kondisi tertentu.

Untuk memahami proses investasi, seseorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, seperti *return*, risiko, dan hubungan antara *return* dan risiko yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang akan dibuat (Tandelilin, 2010). Hal mendasar mengenai keputusan investasi adalah pemahaman hubungan antara *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi adalah searah atau *linear*, artinya semakin besar *return* yang diharapkan dari suatu investasi maka akan semakin besar pula tingkat risiko yang harus ditanggung oleh investor.

2.3.1 *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan disebut sebagai *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas *opportunity cost* dan risiko penurunan daya beli akibat pengaruh inflasi. Untuk manajemen investasi menurut Tandelilin (2010), perlu dibedakan antara *return* harapan (*expected return*) yang merupakan tingkat imbal hasil yang diharapkan atau diantisipasi oleh investor di masa yang akan datang, dan *return* aktual atau yang sesungguhnya (*actual return*) adalah tingkat imbal hasil yang telah diperoleh investor di masa lalu.

Ketika investor menginvestasikan dananya, investor tersebut akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu, dan jika periode investasi telah berlalu maka investor akan dihadapkan pada tingkat *return* sesungguhnya yang ia terima. Antara *expected return* dengan *return* aktual merupakan risiko yang harus dipertimbangkan dalam proses investasi sehingga dalam berinvestasi di samping memperhatikan tingkat

return, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi (Bodie, 2009).

2.3.2 Risiko

Risiko dapat diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual dari investasi berbeda dengan *return* yang diharapkan. Dalam investasi terdapat asumsi jika investor adalah makhluk rasional yang tentunya tidak menyukai ketidakpastian atau risiko. Ada tiga macam karakteristik investor terhadap risiko (Bodie, 2009), yaitu *risk averse investor*, *risk neutral investor*, dan *risk lover investor*. Perbedaan karakteristik investor tersebut dilihat dari tingkat toleransi investor terhadap risiko investasi.

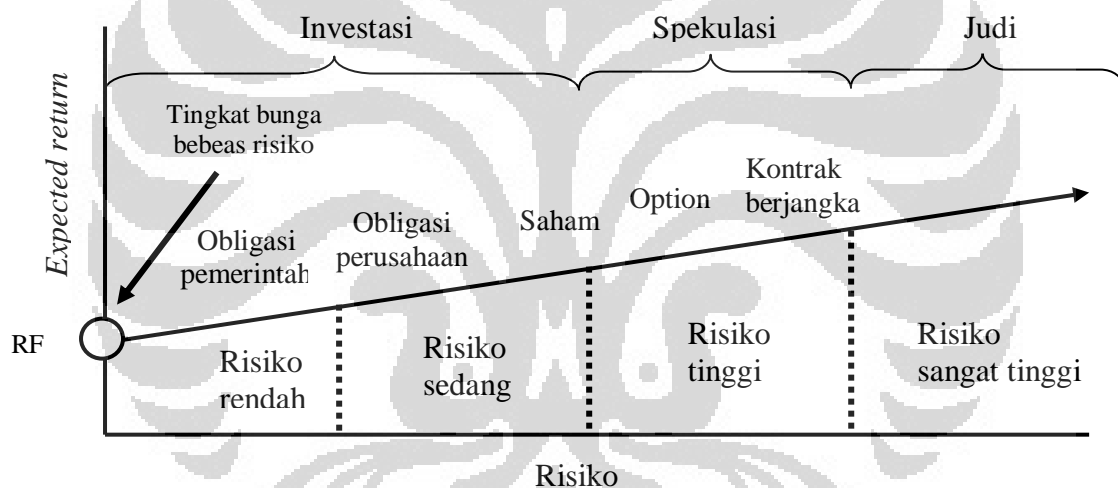
Investor pada umumnya memiliki karakter *risk averse*, namun tiap investor memiliki tingkat toleransi yang berbeda-beda terhadap risiko. Perbedaan ini juga dapat terlihat dari portofolio investasi yang dilakukan oleh para investor. Investor yang memiliki karakter *risk averse* akan memilih untuk berinvestasi pada aset-aset dengan risiko rendah (*risk free*), seperti Sertifikat Bank Indonesia. Sebaliknya jika investor memiliki karakter sebagai *risk lover* yang memiliki tingkat toleransi terhadap risiko lebih tinggi maka investor tersebut akan berinvestasi pada aset-aset yang memiliki risiko lebih tinggi, seperti saham.

Sikap investor terhadap risiko akan sangat tergantung kepada preferensi investor tersebut terhadap risiko. Investor yang lebih berani akan memilih risiko investasi yang lebih tinggi yang akan diikuti oleh harapan tingkat *return* yang tinggi pula. Demikian pula sebaliknya, investor yang tidak mau menanggung risiko yang terlalu tinggi tentunya tidak akan dapat mengharapkan tingkat *return* yang terlalu tinggi.

2.3.3 Hubungan Tingkat Risiko dan *Return* Harapan

Hubungan antara risiko dan *expected return* merupakan hubungan yang bersifat searah atau linear yang artinya semakin besar risiko suatu aset maka akan semakin

besar pula *expected return* atas aset tersebut (Tandelilin, 2010). Garis vertikal yang ditunjukkan dalam gambar di bawah menunjukkan besarnya tingkat *expected return* dari masing-masing jenis aset, sedangkan garis horizontal memperlihatkan risiko yang ditanggung investor. Titik RF pada gambar di atas menunjukkan tingkat *return* bebas risiko (*risk free rate*) dan titik ini menunjukkan satu pilihan investasi yang menawarkan tingkat *expected return* sebesar RF dengan risiko sebesar nol. Selanjutnya, obligasi pemerintah terlihat mempunyai risiko yang cenderung rendah dan tingkat *return* yang diharapkan juga tidak terlalu tinggi. Gambar berikut menunjukkan hubungan antara *expected return* dan risiko pada berbagai jenis aset yang mungkin dapat dijadikan alternatif investasi. Hubungan antara tingkat risiko dan *return* harapan dapat dilihat dari gambar berikut:



Gambar 2.1 Hubungan Risiko dan *Expected Return*

Sumber: Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi, Prof. Dr. Eduardus Tandelilin, MBA, CWM, 2010, 11

Namun di sisi lain jika investor memutuskan untuk berinvestasi pada kontrak *future*, pada gambar di atas akan terlihat risiko yang harus ditanggung oleh investor tergolong tinggi dengan *return* yang diharapkan akan lebih tinggi. Kesimpulan dari gambar di atas adalah bahwa risiko dan *return* memiliki hubungan yang searah (linear) yang artinya semakin tinggi risiko suatu aset akan

semakin tinggi pulan tingkat *return* yang diharapkan oleh investor (*high risk high return*).

2.4 Teori Efisiensi Pasar

Dalam bidang keuangan, bentuk pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi-informasi yang tersedia dapat berupa informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga, misalnya jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai kondisi pasar yang efisien, yaitu sebagai berikut (Tandelilin, 2010):

- a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit. Investor-investor tersebut secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai, dan melakukan perdagangan saham. Di samping itu mereka juga merupakan *price taker* sehingga tindakan dari satu investor saja tidak akan mampu mempengaruhi harga dari sekuritas.
- b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
- c. Informasi yang terjadi bersifat random.
- d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar, sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan

secara cepat dan secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dan untuk mempermudah dalam melihat bentuk efisiensi pasar, Fama (1991) mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga *efficient market hypothesis* (EMH), sebagai berikut:

2.4.1 Efisien dalam bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah berarti semua informasi di masa lalu (historis) akan tercermin dalam harga yang terbentuk sekarang. Oleh karena itu, informasi historis tersebut seperti harga dan volume perdagangan serta peristiwa di masa lalu tidak dapat lagi digunakan untuk memprediksi harga saham di masa yang akan datang karena sudah tercermin pada harga saat ini. Implikasinya adalah bahwa investor tidak akan dapat memprediksi nilai pasar saham di masa yang akan datang dengan menggunakan data historis seperti yang dilakukan dalam analisis teknikal.

2.4.2 Efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, dividen, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru, kesulitan keuangan yang dialami perusahaan, dan peristiwa-peristiwa terpublikasi lainnya yang berdampak pada aliran arus kas di masa yang akan datang). Pada pasar efisien bentuk setengah kuat ini, *return* tak normal (*abnormal return*) hanya terjadi di seputar pengumuman (publikasi) suatu peristiwa sebagai representasi dari respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Suatu pasar dinyatakan efisien dalam bentuk setengah kuat bila informasi terserap atau direspons dengan cepat oleh pasar, yaitu dalam satu atau hingga dua spot waktu atau hari di seputar pengumuman. *Abnormal return* yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian pasar dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

2.4.3 Efisien dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk kuat berarti harga pasar saham yang terbentuk sekarang telah mencerminkan informasi historis ditambah dengan informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan. Pada pasar efisien bentuk kuat, tidak akan ada seorang investor pun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

2.5 Country Risk

Country risk menurut Madura (2003) adalah sifat atau karakteristik yang melekat pada suatu negara, termasuk kondisi politik dan keuangan yang dapat mempengaruhi *cash flow* suatu perusahaan (MNC). Analisis mengenai *country risk* dapat memberikan manfaat bagi investor maupun perusahaan-perusahaan multinasional, seperti:

- a. Analisis *country risk* dilakukan untuk memonitor dimana investor akan melakukan bisnisnya. Dengan melakukan analisis tersebut, investor dapat memilih dan menentukan akan melakukan investasi di negara mana saja yang menurut mereka aman.
- b. Jika *country risk* suatu negara semakin meningkat, maka investor akan mempertimbangkan untuk tidak berinvestasi di negara tersebut. Melakukan analisis terhadap *country risk* juga dapat membantu investor agar dapat menghindari negara-negara mana saja yang memiliki *country risk* yang tinggi.
- c. Analisis terhadap *country risk* tidak hanya dapat digunakan untuk memprediksi krisis-krisis yang akan terjadi, tetapi dapat juga menjadi acuan dalam membuat keputusan investasi terhadap kondisi terkini yang terjadi di negara tujuan investasi.

Bagi investor dan perusahaan-perusahaan multinasional tentu sangat mudah untuk menghindari *country risk*, yaitu dengan cara tidak melakukan investasi dan ekspansi ke luar negeri dan hanya melakukan bisnis di dalam negara mereka saja. Namun jika mereka memilih pilihan tersebut, maka sebagai investor maupun perusahaan besar mereka akan kehilangan peluang untuk mendapatkan *return* investasi yang lebih tinggi lagi (*opportunity cost* yang tinggi). Jika perusahaan

kehilangan kesempatan yang sangat berharga tersebut, maka perusahaan akan sulit untuk berkembang sehingga banyak peluang-peluang bisnis yang diambil oleh para pesaing mereka. Hal ini menyebabkan perusahaan tersebut akan kehilangan daya saing untuk mempertahankan eksistensinya dalam bisnis.

Country risk menurut Madura (2003) terdapat dua macam, yaitu *political risk* dan *financial risk*, yaitu:

- a. *Political risk* adalah bentuk tindakan politis yang diambil oleh pemerintah di suatu negara atau tindakan rakyatnya yang dapat mempengaruhi kondisi perekonomian negara tersebut.
- b. *Financial risk* adalah segala risiko yang berhubungan dengan kondisi perekonomian suatu negara.

Namun karena penelitian ini bertujuan untuk melakukan penelitian terhadap dampak peristiwa politik terhadap *return* saham dan volume perdagangan, maka pembahasan teori akan lebih difokuskan pada *political risk*. Dan untuk pembahasan mengenai *financial risk* tidak akan dibahas lebih dalam.

2.5.1 Political Risk

Political risk adalah risiko yang kemungkinan dapat terjadi akibat dari tindakan pemerintah maupun warga negaranya. Bentuk ekstrim dari risiko politik menurut Madura (2003) adalah kemungkinan bahwa pemerintah dari negara tuan rumah mengambil alih cabang dari perusahaan multinasional. Dalam kasus ini perusahaan harus memberikan dana kompensasi yang cukup besar kepada pemerintah setempat agar dapat membebaskan kembali cabang perusahaan yang diambil alih tersebut. *Political risk* berkontribusi terhadap ketidakpastian imbal hasil bagi investor luar negeri yang dapat memberikan kemungkinan bagi investor untuk melakukan aksi spekulasi (Bailey, Chung, 1995).

Karena itulah sangat penting bagi perusahaan untuk memitigasi risiko politik di suatu negara agar dapat menyusun strategi yang tepat dalam menghadapi risiko tersebut (Moran, 1998). Perusahaan dan investor harus selalu waspada terhadap

ketidakpastian kondisi politik di suatu negara serta dinamika perpolitikan yang terjadi di level nasional, regional, maupun lokal. Investor juga harus menjaga keseimbangan kekuatan dengan pemerintah setempat dengan cara memperhatikan prinsip-prinsip permintaan dan penawaran. Artinya investor harus dapat menjalin kerjasama dengan pemerintah setempat dalam proses pemenuhan kebutuhan.

2.5.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Political Risk*

Tindakan-tindakan politik (*political event*) tersebut selain dapat menimbulkan risiko juga dapat memberikan peluang. *Political risk* itu sendiri dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor (Krayenbuehl, 2001):

2.5.2.1 Bentuk Konstitusi Suatu Negara

Bentuk konstitusi atau undang-undang suatu negara dapat mencerminkan apakah pemerintah dari negara tersebut bekerja dengan baik atau tidak. Dari undang-undang tersebut terlihat apakah pemerintah akan melindungi hak-hak warga negaranya dengan baik atau tidak. Adanya keraguan atas undang-undang suatu negara dapat menimbulkan instabilitas politik dan keraguan bagi pihak-pihak yang akan berinvestasi di negara tersebut sehingga hal ini dapat mempengaruhi kredibilitas pemerintah. Salah satu masalah yang sulit untuk ditangani dalam konstitusi adalah sistem hukum yang di banyak negara sangat mudah untuk dilanggar, dikorupsi, dan lambat dalam memproses sebuah kasus. Analisa terhadap aksi pemerintah dalam usahanya melindungi hak-hak warga negara melalui undang-undang patut untuk dilakukan karena dari tindakan-tindakan tersebut dapat terlihat apakah konstitusi dan pemerintah dapat bekerja dengan baik atau tidak. Dan dari penilaian tersebut dapat tercermin bagaimana kredibilitas pemerintah.

2.5.2.2 Partai Politik

Partai politik serta program-program yang ditawarkan dapat menjadi salah satu faktor dari munculnya risiko politik. Sistem partai politik juga dapat mempengaruhi kestabilan politik. Bagi negara-negara yang menganut sistem satu partai seperti yang dianut oleh negara-negara beraliran sosialis komunis, maka

kestabilan politik akan lebih mudah untuk dijaga. Namun bagi negara yang menganut sistem multipartai maka kestabilan politik tidak akan mudah untuk dijaga karena akan ada banyak kepentingan dan tujuan yang dari berbagai pihak sehingga dapat memicu konflik.

2.5.2.3 Kualitas Pemerintah

Kualitas dari pemerintah merupakan faktor yang sangat penting dalam penilaian terhadap risiko politik. Dalam hal ini penilaian terhadap kualitas pemerintah dapat terlihat dari apakah kinerja pemerintah selama ini dihalangi oleh kelompok lain atau oposisi sehingga tidak dapat bekerja maksimal. Dalam kualitas pemerintah juga penting bagi investor untuk menilai kinerja birokrasi negara dalam menjalankan perannya sebagai perpanjangan tangan pemerintah setempat. Birokrasi menjadi faktor yang penting karena dapat mempengaruhi kebijakan pemerintah. Dan kualitas pemerintah menjadi hal yang sangat penting untuk diperhatikan dalam melakukan evaluasi terhadap risiko politik.

2.5.2.4 Struktur Sosial Masyarakat di Suatu Negara

Kondisi sosial di lingkungan masyarakat merupakan faktor dominan yang dapat mempengaruhi kestabilan politik. Adanya kesenjangan sosial di masyarakat dapat memicu ketidakstabilan politik sehingga dapat menjadi sumber konflik di negara tersebut. Kesenjangan sosial sangat sering berhubungan dengan kemelut dalam pemerintahan yang dapat menyebabkan kelumpuhan pemerintahan. Adanya distribusi kekayaan dan lapangan pekerjaan dapat meminimalisir potensi konflik akibat adanya kesenjangan dalam struktur sosial masyarakat.

2.5.2.5 Struktur Demografi di Suatu Negara

Perpindahan penduduk dari desa ke kota makin menyebabkan kehidupan masyarakat perkotaan menjadi semakin padat. Hal ini menyebabkan struktur perumahan di perkotaan menjadi buruk dengan kualitas infrastruktur yang kurang baik sehingga semakin meningkatkan tingkat kejahatan, tindak kekerasan, dan permasalahan sosial lainnya. Menurunnya tingkat kehidupan masyarakat

perkotaan dapat meningkatkan ketidakstabilan politik. Selain itu banyaknya penduduk desa yang pindah ke kota menyebabkan konsentrasi pemerintah terpusat di kota dan mengabaikan daerah-daerah pedesaan dimana sektor perekonomian tradisional terpusat.

2.5.2.6 Perbedaan Etnis dan Kepercayaan

Setiap negara memiliki perbedaan yang unik dalam etnis dan kepercayaan serta perbedaan komposisi kelompok-kelompok minoritas. Kelompok etnis dan kepercayaan tersebut dapat memicu risiko politik apabila terdapat tindak diskriminasi terhadap kelompok-kelompok tersebut. Masalah mengenai kelompok etnis dan kepercayaan dapat menjadi bom waktu bagi negara tersebut jika permasalahan ini tidak diselesaikan dengan baik.

2.5.2.7 Korupsi

Korupsi adalah salah satu faktor yang dapat menyebabkan kenaikan risiko politik. Korupsi bukanlah faktor yang dapat menyebabkan ketidakstabilan politik melainkan implikasi dari tindak korupsi terhadap suatu negara merupakan hal yang patut untuk diperhatikan. Korupsi adalah tindakan memperkaya diri dalam waktu yang sangat singkat. Dan sayangnya pada negara-negara miskin, korupsi merupakan satu-satunya cara untuk mengatasi tingkat pendapatan yang rendah.

2.5.2.8 Konflik

Konflik yang terjadi di dalam maupun di luar negeri dapat meningkatkan risiko dan ketidakstabilan politik. Konflik-konflik tersebut dapat berasal dari berbagai sumber. Konflik internal biasanya berasal dari ketidakpuasan beberapa kelompok terhadap struktur politik yang ada. Ketidakpuasan juga dapat menimbulkan ketidakstabilan dan peningkatan risiko politik yang dalam beberapa kasus dapat memicu terjadinya perang saudara. Konflik yang terjadi juga tidak hanya melibatkan beberapa kelompok maupun dua negara saja, tetapi juga dapat melibatkan beberapa negara seperti yang terjadi pada Perang Teluk di tahun 1991 yang diawali oleh invasi Kuwait kepada Irak.

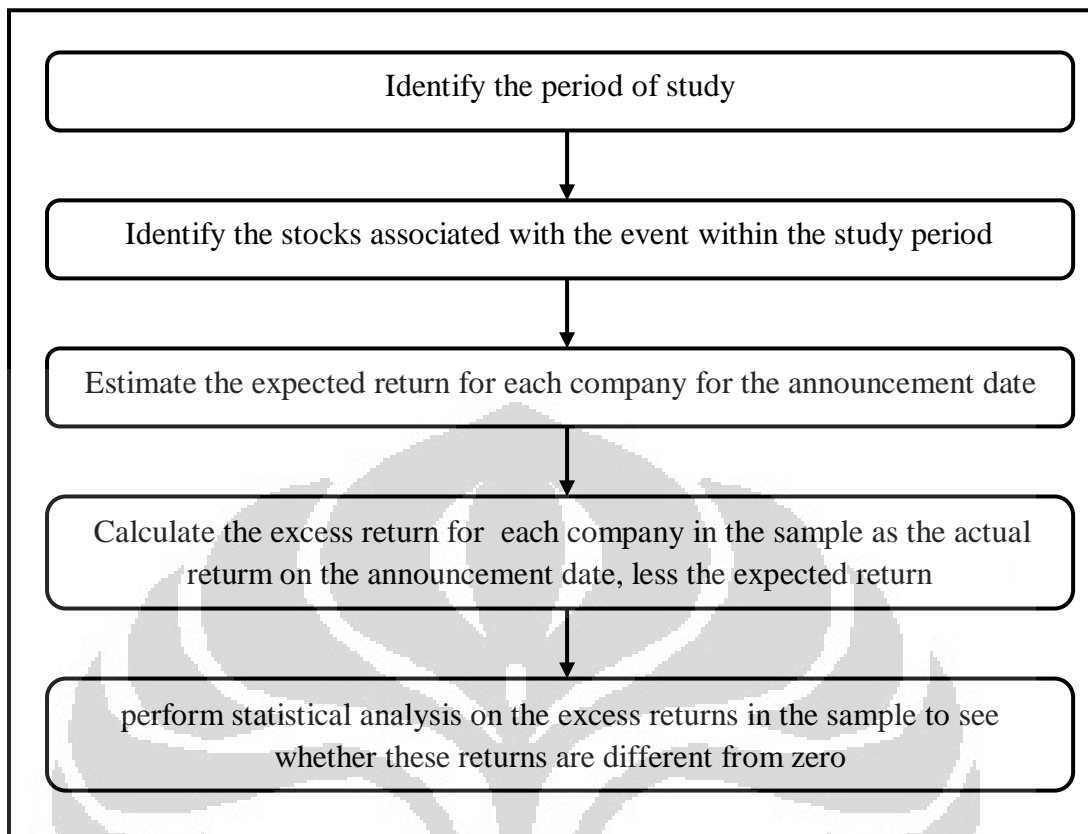
2.5.2.9 Tindakan Diskriminasi

Tindak diskriminasi merupakan bentuk hukuman bagi suatu negara oleh organisasi internasional untuk menuntut agar negara tersebut memperbaiki sikapnya. Bentuk sanksi yang biasanya diberikan berupa embargo ekonomi dengan cara menarik dukungan-dukungan finansial ke negara tersebut. Namun bentuk sanksi seperti ini cenderung menaikan popularitas pemimpin negara yang dikenai embargo. Pemerintah setempat sering kali mendapatkan dukungan yang lebih besar dari rakyatnya untuk bersama-sama menghadapi tindakan embargo yang dikenakan pada negara mereka.

2.6 *Event Study*

Event study merupakan penelitian empiris mengenai hubungan antara harga sekuritas dan pertumbuhan ekonomi (Strong, 1992, p. 533). Metode ini digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham. *Event study* menurut Konchitchki dan O'Leary (2011) pertama-tama harus mengidentifikasi peristiwa apa saja yang akan menjadi objek penelitian, selanjutnya menentukan periode waktu untuk menentukan harga saham pada saat peristiwa tersebut terjadi. Jika terjadi perubahan terhadap harga saham yang disebabkan oleh peristiwa tersebut, maka peristiwa tersebut dapat dikatakan mempengaruhi kondisi pasar. Pengukuran yang biasa dilakukan untuk melihat pengaruh kedua variabel tersebut adalah mengukur *abnormal return* saham yang dihitung pada tanggal-tanggal di sekitar tanggal terjadinya peristiwa tertentu, yaitu sebelum dan setelah suatu peristiwa terjadi.

Menurut Mc Millan *et al* (2011), metode penelitian *event study* dapat dilihat bentuk efisiensi pasar. Dalam efisiensi pasar setengah kuat (*semistrong efficient market*), hubungan antara *event study* dengan efisiensi pasar dapat dilihat dari reaksi harga saham yang cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang berkembang. Apabila informasi tersebut merupakan berita baik, maka harga saham akan segera naik seiring dengan informasi tersebut. Namun jika informasi yang berkembang adalah berita buruk, maka harga saham akan berubah ke arah negatif.



Gambar 2.2 *The Event Study Process*

Sumber: Investment; Principles of Portfolio and Equity Analysis, Micheal G. Mc Millan, Jerald E. Pinto, Wendy L. Pirie, Gerhard Van de Venter. 2011. 120

Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Metode ini juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal, yaitu dengan melakukan pengukuran besarnya dampak suatu peristiwa dengan menilai kecepatan reaksi harga saham terhadap peristiwa yang bersangkutan. Semakin efisien suatu pasar modal, maka akan semakin cepat informasi diserap dan terefleksikan pada harga saham. Pernyataan bahwa harga saham telah merefleksikan semua informasi yang ada mengacu pada *efficient market hypothesis* (EMH) atau hipotesa pasar yang efisien (Bodie, 2009).

2.7 Penelitian Terdahulu

Sebagian besar penelitian dengan menggunakan metode *event study* dilakukan dengan menggunakan berbagai *event* yang berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi dan bisnis. *Event* yang berkaitan dengan aktivitas ekonomi dan bisnis yang sering digunakan untuk penelitian *event study* antara lain: kenaikan suku bunga perbankan, kebijakan dividen, emisi saham, dan pengumuman rencana merger dan akuisisi. Penelitian-penelitian tersebut sebagian besar dilakukan untuk menguji efisiensi pasar modal terhadap peristiwa yang berlangsung. Namun selain menggunakan *event* yang berkaitan langsung dengan aktivitas ekonomi dan bisnis, *event study* saat ini juga dilakukan untuk mengamati reaksi pasar modal terhadap aktivitas-aktivitas non ekonomi, seperti peristiwa politik.

Penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Wongkaren (2000) yang melakukan penelitian mengenai dampak peristiwa kerusuhan yang diikuti dengan turunnya Presiden Soeharto terhadap harga saham dan volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Penelitian tersebut meneliti apakah terjadi *abnormal* terhadap *return* saham dan volume perdagangan dalam periode peristiwa yang dimulai dari tanggal 4 Mei hingga 29 Mei 1998. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah pada tanggal 12 Mei saat terjadi kasus penembakan mahasiswa Trisakti tidak diperoleh *abnormal return* yang signifikan karena pada saat terjadinya peristiwa tersebut aktivitas pada bursa saham sudah tutup.

Pada tanggal 13 dan 14 Mei (saat terjadi kerusuhan masal) dihasilkan *abnormal return* negatif yang signifikan karena peristiwa yang terjadi bersifat “*bad news*”. Sedangkan pada tanggal 22 Mei 1998 saat turunnya Presiden Soeharto, dihasilkan *abnormal return* yang positif karena peristiwa yang terjadi pada saat itu bersifat “*good news*”. Dari penelitian tersebut disimpulkan bahwa bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia pada masa itu tergolong ke dalam *semi strong* karena *abnormal return* hanya terjadi di seputar tanggal-tanggal terjadinya peristiwa tersebut.

2.8 Pasar Modal Indonesia

Pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Menurut Bodie (2009), dengan adanya pasar modal (*capital market*), investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*). Sebaliknya, bagi perusahaan yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan proyek-proyeknya. Adanya alternatif pendanaan dari pasar modal, perusahaan dapat membiayai berbagai kegiatannya sehingga meningkatkan kegiatan perekonomian negara dan kemakmuran masyarakat luas.

Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai 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. Definisi ini menyiratkan bahwa seperti pasar modal pada umumnya, pasar modal Indonesia dibentuk untuk menghubungkan investor dengan perusahaan maupun institusi pemerintah.

Investor dalam hal ini sebagai pihak yang memiliki dana, sedangkan perusahaan dan institusi pemerintah memerlukan dana untuk membiayai proyek-proyeknya. Pasar modal dalam hal ini berfungsi sebagai pengalokasi dana dari investor ke perusahaan maupun institusi pemerintah. Agar alokasi dana menjadi efektif maka diciptakan dan diperdagangkan berbagai jenis sekuritas untuk mempertemukan kedua pihak tersebut. Dari uraian tersebut dapat memberikan gambaran bahwa terdapat tiga pemain utama dalam pasar modal di Indonesia, yaitu perusahaan (dan pemerintah), bursa efek, dan investor.

Kemajuan pasar modal Indonesia juga ditentukan oleh kualitas dan efisiensi bursa efeknya. Sebelum tahun 2007 terdapat dua bursa efek di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Jakarta *Stock Exchange* (JSX) dan Bursa Efek Surabaya (BES). *Master plan* pasar modal Indonesia 2005-2009 disusun oleh Bapepam

untuk rencana menggabungkan BEJ dengan BES. dan pada tanggal 30 November 2007 dan nama bursa berganti menjadi Bursa Efek Indonesia. Melalui penggabungan ini diharapkan terdapat pengembangan pasar yang lebih terfokus dan terpadu, efisiensi dalam pengembangan dan pemasaran produk, penghematan biaya pengembangan teknologi, serta perbaikan infrastruktur perdagangan. Dan hal ini diharapkan dapat memberikan dampak pada pengenaan biaya jasa yang semakin murah kepada pelaku pasar yang akhirnya akan meningkatkan daya saing pasar modal di Indonesia.

2.8.1 Indeks Harga Saham

Agar dapat melakukan investasi dengan baik, maka investor perlu memahami apa itu indeks harga saham (IHS). IHS itu sendiri merupakan permulaan bagi pertimbangan seorang investor untuk melakukan investasi di suatu negara karena dari IHS inilah investor dapat melihat gambaran secara umum mengenai situasi pasar di suatu negara (Widatmodjo, 1996). Indeks Harga Saham merupakan ringkasan dari faktor yang berpengaruh, seperti peristiwa ekonomi, sosial, dan politik. Dewasa ini IHS dijadikan sebagai barometer kesehatan perekonomian suatu negara dan sebagai landasan analisis terhadap kondisi pasar terbaru.

Seiring dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, kebutuhan untuk memberikan informasi yang lebih lengkap kepada masyarakat mengenai perkembangan bursa juga semakin meningkat. PT Bursa Efek Indonesia memiliki 11 jenis IHS yang secara terus menerus disebar luaskan melalui media cetak maupun elektronik sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. berikut adalah daftar ke 11 jenis indeks tersebut menurut Bursa Efek Indonesia (2010):

- Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
- Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang ada pada masing-masing sektor.
- Indeks LQ 45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.

- Jakarta Islamic Indeks (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah (Daftar Efek Syariah yang diterbitkan oleh Bapepam-LK) dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.
- Indeks Kompas 100, menggunakan 100 emiten yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
- Indeks BISNIS-27, menggunakan 27 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Harian Bisnis Indonesia.
- Indeks PEFINDO25, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan lembaga rating Perfindo.
- Indeks SRI-KEHATI, menggunakan 25 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan merupakan kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia dengan Yayasan KEHATI.
- Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
- Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
- Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Dari sekian banyak Indeks Harga Saham yang terdapat di BEI, namun dalam penelitian ini hanya dua indeks saja yang digunakan, yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ 45. Kedua indeks tersebut dibahas lebih dalam karena dalam penelitian ini hanya IHSG dan Indeks LQ 45 saja yang akan masuk dalam pengamatan. Berikut adalah penjelasan lebih mendalam mengenai kedua indeks tersebut:

2.8.1.1 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau *Composite Index*

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pertama kali diperkenalkan pada 1 April 1983 sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di bursa. Hari dasar perhitungan indeks adalah tanggal 10 Agustus 1982 dengan nilai 100, sedangkan

jumlah emiten yang tercatat pada waktu itu sebanyak 13 emiten (Bursa Efek Indonesia, 2010). Pada bulan Desember 2010 berdasarkan Laporan Keuangan Bapepam LK (2010) jumlah emiten yang tercatat di BEI mencapai sekitar 422 emiten. IHSG menggunakan seluruh saham tercatat sebagai dasar dalam perhitungan indeks harga.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia pada akhir perdagangan hari Rabu 29 Desember 2010 ditutup pada posisi 3.699,22 atau menguat sebesar 45,96% dibandingkan posisi penutupan pada hari perdagangan terakhir tahun 2009 yang berada pada posisi 2.534,36 (Bapepam LK, 2010). Dengan demikian IHSG Bursa Efek Indonesia merupakan indeks saham dengan kinerja terbaik pada tahun 2010 dibandingkan dengan indeks-indeks saham lain di kawasan Asia Pasifik. Tabel berikut menunjukkan perkembangan indeks saham di beberapa bursa utama di Asia Pasifik.

Tabel 2.1 Kondisi IHSG 29 Desember 2010

Indeks	Negara	31 Desember 2009	29 Desember 2010	Perubahan (%)
IHSG BEI	Indonesia	2.534,36	3.699,22	45,96
Bangkok SET	Thailand	734,54	1.034,59	40,85
Philippine SE	Filipina	3.052,68	4.199,31	37,56
Korea Composite	Korea Selatan	1.682,77	2.043,49	21,44
Bursa Malaysia KL CI	Malaysia	1.272,78	1.524,34	19,77
Sensex 30	India	17.464,81	20.256,03	15,98
Straits Times	Singapura	2.897,62	3.207,91	10,71
Taiwan SE/TAIEX	Taiwan	8.188,11	8.866,35	8,28
Hang Seng	Hongkong	21.872,50	22.969,30	5,02
Shenzhen Composite	China	1.201,34	1.255,66	4,52
Nikkei 225	Jepang	10.546,44	10.344,54	-1,91
S&P/ASX 200	Australia	4.870,60	4.775,20	-1,96
Shanghai Composite	China	3.277,14	2.751,53	-16,04

Sumber: Siaran Pers Akhir Tahun 2010, Bapepam LK, Hal 1

Berdasarkan Siaran Pers Akhir Tahun Bapepam LK (2010), kapitalisasi pasar saham BEI mengalami peningkatan sebesar 60,63% dari Rp2.019,38 triliun pada akhir tahun 2009 menjadi Rp3.243,77 triliun pada akhir perdagangan tanggal 29 Desember 2010. Nilai total transaksi saham di BEI sepanjang tahun 2010 hingga 29 Desember 2010 mencapai Rp1.249,27 triliun. Angka ini meningkat sebesar 28,10% dari total nilai transaksi saham sepanjang tahun 2009 sebesar Rp975,21 triliun. Demikian juga nilai rata-rata harian mengalami peningkatan dari Rp4,05 triliun per hari pada tahun 2009 menjadi Rp5,12 triliun per hari pada tahun 2010.

2.8.1.2 Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Indeks LQ 45 pertama kali diluncurkan pada Februari 1997 dengan ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar reguler. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah dengan mempertimbangkan faktor-faktor berikut (Bursa Efek Indonesia, 2010):

- Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
- Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi
- Jumlah hari perdagangan di pasar reguler
- Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu
- Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam penghitungan indeks LQ 45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus.

BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Sumber dan Periode Data

3.1.1 Sumber Data

Penelitian ini mengenai analisis pengaruh kondisi politik dalam negeri terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham LQ 45 dengan studi kasus pergantian kepemimpinan di Indonesia tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009). Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber pada data sekunder, yaitu data yang diperoleh pihak kedua. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa data-data harga penjualan saham index LQ 45 pada tahun 1999, 2001, 2004, 2009. Selain itu, data-data sekunder yang diperoleh dari BEI juga memuat data-data berupa daftar perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 di tahun-tahun tersebut.

Penelitian dalam karya ini menggunakan data-data indeks LQ 45 yang terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui serangkaian kriteria pemilihan sehingga akan terdiri dari sahan-saham dengan likuiditas tinggi dan juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar saham tersebut. Beberapa kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45 adalah (Harianto, et al., 1998):

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
2. Masuk dalam rangking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
3. Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
4. Memiliki kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik, serta mempunyai volume perdagangan yang tinggi.

3.1.2 Periode Data

Periode penelitian dengan teknik *event study* terdiri dari 2 periode waktu menurut Konchitchki dan O'Leary (2011), yaitu:

1. Periode estimasi

Periode estimasi adalah periode panjang yang digunakan untuk melakukan estimasi terhadap variabel-variabel perhitungan *abnormal return*.

2. Periode peristiwa (*event window*)

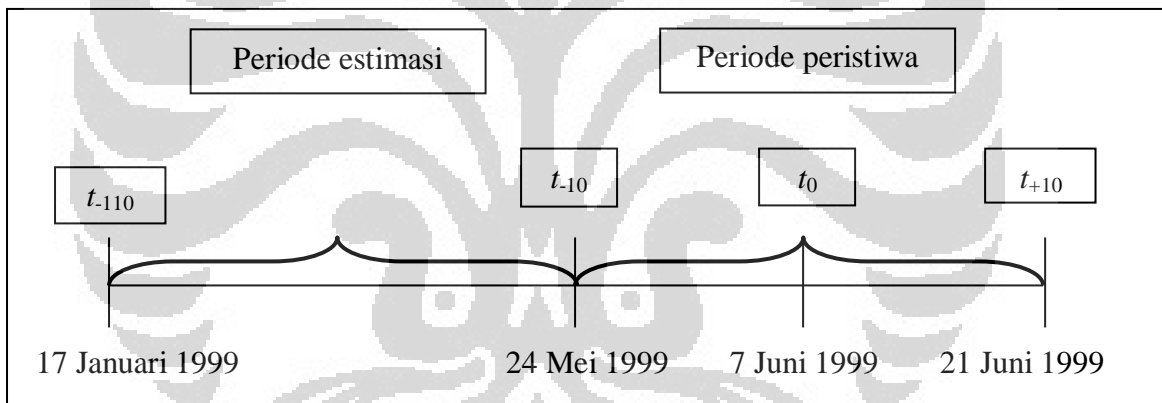
Periode peristiwa merupakan hari-hari sebelum dan setelah tanggal terjadinya suatu peristiwa dimana terdapat akumulasi *abnormal return*.

Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* (t_0). Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya ditetapkan sebagai *event day*. Batasan rentang waktu penelitian menurut Lako (2004), periode peristiwa (*event period*) yang diambil adalah dari sepuluh hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa (t_{-10}) hingga sepuluh hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa (t_{+10}). Dan untuk periode estimasi diambil dari 100 hari sebelum t_{-10} . Rentang waktu tersebut dipilih karena menurut Lako (2004), reaksi pasar sudah dapat terlihat selama rentang waktu tersebut. Pada periode tersebut diharapkan pasar telah menyerap semua informasi yang berkembang seputar peristiwa yang terjadi.

Rentang waktu yang dipilih dalam penelitian ini adalah masa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009. Tahun 1999 dipilih karena pada tahun tersebut situasi politik di Indonesia masih sangat bergejolak. Tahun 1999 merupakan tahun diadakannya pemilihan umum pertama untuk memilih presiden dan wakil pasca kejatuhan Presiden Soeharto serta perubahan bentuk negara (reformasi) dari sistem yang otoriter menjadi demokratis. Pada tahun ini pula Indonesia masih dalam proses adaptasi terhadap sistem dan rezim kepemimpinan yang baru setelah rezim terdahulu (kepemimpinan Soeharto) berkuasa selama 32 tahun. Kondisi politik yang belum stabil dan kondisi

keamanan yang masih tegang akibat kerusuhan massal pada bulan Mei 1998, menyebabkan kondisi perekonomian pada saat itu juga terganggu.

Tahun 1999 merupakan tahun yang kritis bagi Indonesia karena pada tahun sebelumnya (1998) terjadi krisis ekonomi yang mendorong terjadinya kerusuhan massal dan akhirnya menyebabkan turunnya Presiden Soeharto saat itu. Setelah Soeharto mundur dari jabatannya sebagai Presiden RI, B.J. Habibie yang saat itu menjabat sebagai Wakil Presiden RI naik menggantikan posisi Soeharto sebagai Presiden RI. Pada masa-masa transisi bentuk pemerintahan otoriter ke demokrasi, pemerintahan Habibie menjadi sangat rentan, ditambah dengan sentimen negatif yang tidak mendukung Habibie sebagai presiden menggantikan Soeharto karena Habibie dinilai sebagai kaki-tangan mantan penguasa Orde Baru tersebut.



Gambar 3.1 Periode estimasi dan periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 1999

Sumber: Olahan peneliti

Pada periode tahun 1999, rentang waktu yang dipilih untuk diteliti yaitu tanggal 7 Juni 1999 sebagai t_0 karena pada tanggal tersebut pemilu tahun 1999 dilaksanakan. Sedangkan pengamatan pada periode *event* dalam penelitian ini dimulai dari tanggal 24 Mei 1999 sebagai t_{-10} hingga 21 Juni 1999 sebagai t_{+10} . Selain melakukan pengamatan pada periode *event*, penelitian ini juga harus melakukan pengamatan pada periode estimasi yang ditentukan mulai 100 hari

sebelum periode *event* dimulai (t_{-110}). Periode estimasi selama 100 hari digunakan untuk membandingkan antara *return* selama periode *event* dengan *return* selama periode estimasi dalam perhitungan. Dan selama periode tersebut (Februari-Juli 1999) terdapat 45 perusahaan yang tercatat dalam LQ 45, antara lain:

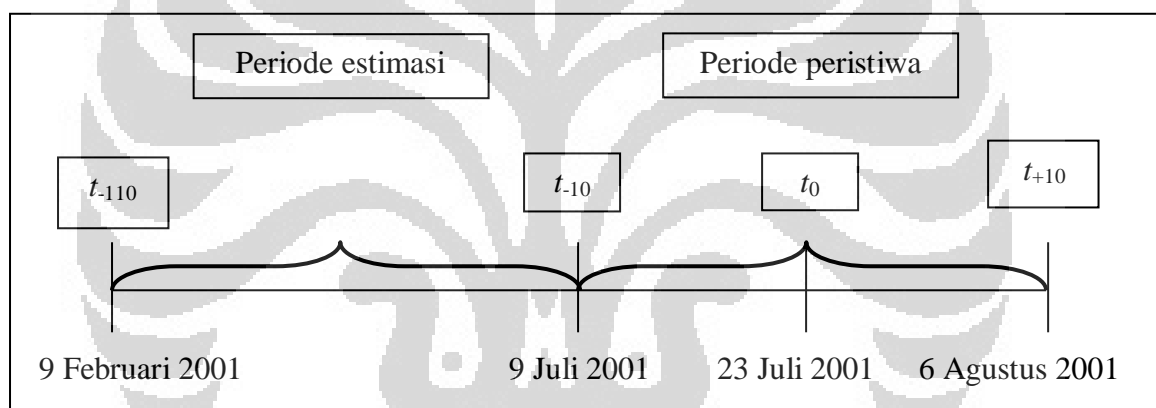
Tabel 3.1 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 1999

DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE FEBRUARI-JULI 1999					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	24	KIJA	Kawasan Industri Jababeka
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero)	25	KLBF	Kalbe Farma
3	ASII	Astra International Tbk	26	LPBN	Bank Lippo Tbk
4	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	27	LPLI	Asuransi Lippo Life Tbk
5	BHIT	Bhakti Investama Tbk	28	LPPS	Lippo Securities
6	BLTA	Berlian Laju Tanker	29	LSIP	PP London Sumatera Tbk
7	BMTR	Bimantara Citra	30	MEDC	Medco Energy Cooperation
8	BNII	Bank International Indonesia	31	MKDO	Makindo Tbk
9	BNLI	Bank Bali Tbk	32	MLIA	Mulia Industrindo
10	BRPT	Barito Pasific Timber	33	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
11	CMNP	Citra Marga Nushapala Persada	34	MYOR	Mayora Indah
12	DGSA	Daya Guna Samudra Tbk	35	MYRX	Hanson Industri Utama Tbk
13	FISK	Fiskaragung Perkasa	36	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
14	GGRM	Gudang Garam	37	POLY	Polysindo Eka Perkasa Tbk
15	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	38	RALS	Ramayana Lestari Sentosa
16	HMSP	H M Sampoerna	39	SMCB	Semen Cibinong
17	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	40	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	41	SMMA	Sinar Mas Multiartha
19	INDR	Indorama Syntetics	42	TINS	Timah Tbk
20	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper	43	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
21	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	44	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
22	ISAT	Indosat Tbk	45	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation
23	KARW	Karwell Indonesia			

Sumber: Daftar Emiten LQ 45, Bursa Efek Indonesia

Tahun 2001 merupakan tahun yang krusial karena pada tahun tersebut Presiden Abdurrahman Wahid (Gus Dur) dicabut mandatnya oleh Majelis Permusyawaratan Rakyat (MPR) karena dianggap tidak mampu menjalankan

tugasnya sebagai kepala negara (*Perjalanan Politik*, 2010). Anggota dewan dan beberapa elite politik menganggap Gus Dur saat itu sering mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang kontroversial sehingga sulit untuk diterima oleh masyarakat. Selain itu, terjadinya konflik besar di beberapa wilayah di Indonesia serta ketidakmampuan pemerintahan yang berada di bawah kendali Gus Dur untuk menyelesaikan permasalahan-permasalahan tersebut menimbulkan kekecewaan banyak pihak yang berujung pada pemakzulan Gus Dur sebagai Presiden RI. Kemudian MPR saat itu mengangkat Megawati Soekarno Putri sebagai presiden menggantikan Gus Dur. Peristiwa tersebut menyebabkan kondisi politik Indonesia kembali menjadi tidak stabil. Tentu saja instabilitas politik dalam negeri tersebut mempengaruhi kondisi ekonomi Indonesia.



Gambar 3.2 Periode estimasi dan periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001

Sumber: Olahan peneliti

Pada periode pergantian kepemimpinan tahun 2001, rentang waktu yang dipilih untuk diteliti adalah tanggal 23 Juli 2001 (t_0), dan penelitian dimulai dari tanggal 9 Juli 2001 (t_{-10}) hingga 6 Agustus 2001 (t_{+10}). Periode estimasi dalam mengukur *abnormal return* pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001 ditentukan 100 hari sebelum periode *event* dimulai, yaitu tanggal 9 Februari 2001. Untuk periode tahun 2001 terdapat dua periode pencatatan daftar perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam daftar LQ 45, yaitu daftar perusahaan pada periode Februari-Juli 2001 dan Agustus 2001-Januari 2002.

Karena periode peristiwa yang akan diteliti dalam karya ini adalah 9 Juli hingga 6 Agustus 2001, maka diperlukan daftar dua periode pencatatan perusahaan yang tercatat dalam LQ 45. Berikut adalah tabel daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2001.

Tabel 3.2 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2001

DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE FEBRUARI-JULI 2001					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	24	KOMI	Komatsu Indonesia
2	ALFA	Alfa Retailindo	25	LPBN	Bank Lippo Tbk
3	ANTM	Aneka Tambang	26	LPLI	Lippo E-NET Tbk
4	ASGR	Astra Graphia Tbk	27	LPPS	Lippo Securities
5	ASII	Astra International Tbk	28	MEDC	Medco Energy Cooperation
6	AUTO	Astra Otoparts	29	MKDO	Makindo Tbk
7	BASS	Bahtera Adimina	30	MLIA	Mulia Industrindo
8	BBCA	Bank Central Asia	31	MLPL	Multipolar Tbk
9	BCIC	Bank CIC	32	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
10	BHIT	Bhakti Investama	33	MTDL	Metrodata Electronics
11	BMTR	Bimantara Citra	34	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
12	CMNP	Citra Marga	35	RALS	Ramayana Lestari
13	CPIN	Charoen Pokphand	36	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
14	FASW	Fajar Surya	37	SMCB	Semen Cibinong
15	GGRM	Gudang Garam Tbk	38	SMGR	Semen Gresik
16	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	39	TINS	Timah (Persero) Tbk
17	HMSP	H M Sampoerna	40	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
19	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper	42	TRIM	Trimegah
20	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	43	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
21	ISAT	Indosat Tbk	44	ULTJ	Ultra Jaya Milk
22	JIHD	Jakarta International Hotels and Development	45	UNTR	United Tractors
23	KLBF	Kalbe Farma Tbk			

Sumber: Daftar Emiten LQ 45, Bursa Efek Indonesia

Selain tabel daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2001, data-data mengenai saham dari perusahaan apa saja yang tercatat dalam

daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Agustus 2001-Januari 2002 juga diperlukan dalam penelitian ini. Data tersebut diperlukan karena rentang waktu penelitian dalam periode tahun 2001 adalah 9 Juli hingga 6 Agustus 2001 sehingga membutuhkan daftar dari kedua periode pencatatan LQ 45. Selain itu, kedua daftar tersebut diperlukan karena terdapat beberapa perusahaan yang masuk dan keluar dari daftar LQ 45. Berikut adalah daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Agustus 2001-Januari 2002.

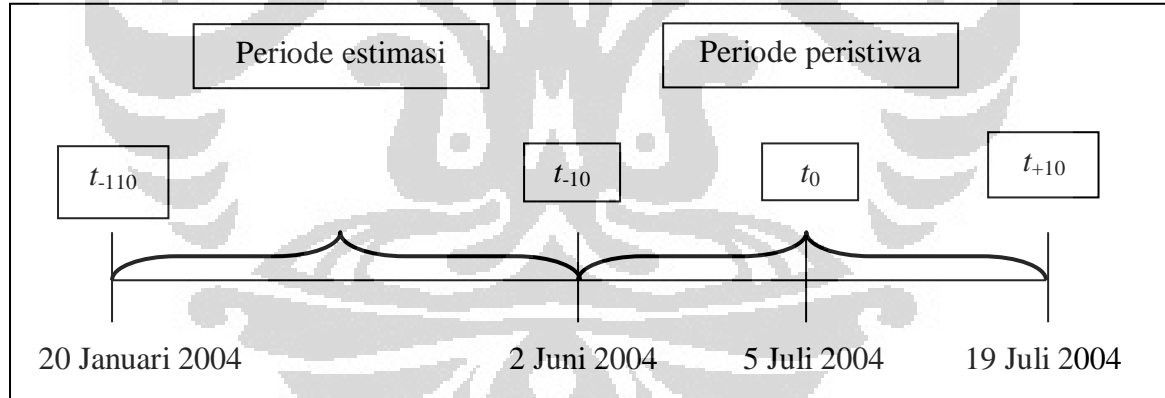
Tabel 3.3 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Agustus 2001-Januari 2002

DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE AGUSTUS 2001-JANUARI 2002					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	24	LPLI	Lippo E-NET Tbk
2	ALFA	Alfa Retailindo	25	LPPS	Lippo Securities
3	ANTM	Aneka Tambang	26	MEDC	Medco Energy Cooperation
4	ASGR	Astra Graphia Tbk	27	MKDO	Makindo Tbk
5	ASII	Astra International Tbk	28	MLIA	Mulia Industrindo
6	AUTO	Astra Otoparts	29	MLPL	Multipolar Tbk
7	BBCA	Bank Central Asia	30	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
8	BHIT	Bhakti Investama	31	MTDL	Metrodata Electronics
9	BMTR	Bimantara Citra	32	MYOR	Mayora Indah Tbk
10	CMNP	Citra Marga	33	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
11	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	34	RALS	Ramayana Lestari
12	DYNA	Dynaplast Tbk	35	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
13	FASW	Fajar Surya	36	SMAR	Smart Tbk
14	GGRM	Gudang Garam Tbk	37	SMGR	Semen Gresik
15	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	38	TINS	Timah (Persero) Tbk
16	HMSP	H M Sampoerna	39	TLKM	Telekomunikasi Indonesia
17	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk	40	TMPO	Tempo Inti Media
18	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	41	TRIM	Trimegah
19	INDR	Indorama	42	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
20	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa	43	ULTJ	Ultra Jaya Milk
21	ISAT	Indosat Tbk	44	UNTR	United Tractors
22	KLBF	Kalbe Farma Tbk	45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
23	LPBN	Bank Lippo Tbk			

Sumber: Daftar Emiten LQ 45, Bursa Efek Indonesia

Tahun 2004 merupakan tahun pemilihan umum yang penting bagi Indonesia karena pada tahun ini Indonesia melakukan pemilihan umum dengan sistem yang berbeda dari tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2004, Indonesia pertama kali menerapkan sistem pemilihan umum secara langsung dimana masyarakat dapat memilih secara langsung presiden serta wakilnya yang mereka inginkan untuk memimpin Indonesia.

Pada periode ini pemilihan presiden dilakukan melalui dua putaran (dua kali pemilihan umum) karena jumlah suara dari masing-masing calon pasangan pada pemilihan umum putaran pertama belum ada yang mencapai raihan suara mayoritas sehingga perolehan antar pasangan calon hampir seimbang satu dengan lainnya. Untuk memutuskan siapa pasangan calon yang berhak untuk memenangkan pemilihan umum tahun 2004, maka perlu dilakukan pemilihan umum sebanyak dua putaran. Putaran pertama dilakukan pada tanggal 5 Juli 2004 dan putaran kedua dilakukan pada 20 September.



Gambar 3.3 Periode estimasi dan periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran pertama

Sumber: Olahan peneliti

Pada periode 2004 terdapat dua periode pencatatan LQ 45, yaitu periode Februari hingga Juli 2004 dan periode Agustus 2004 hingga Januari 2005. Data dari kedua periode tersebut diperlukan karena rentang waktu penelitian dalam periode tahun 2004 adalah 2 Juni-19 Juli 2004 untuk putaran pertama dan 3 September-4

oktober 2004 untuk putaran kedua. Untuk Pemilu putaran pertama terjadi pada tanggal 5 Juli 2004 (t_0), sedangkan periode *event* dimulai pada 2 Juni 2004 (t_{-10}) hingga 19 Juli 2004 (t_{+10}). Periode estimasi ditentukan 100 hari sebelum dimulainya periode *event*, yaitu tanggal 20 Januari 2001.

Untuk pemilu putaran pertama yang terjadi pada bulan Juli, dibutuhkan daftar nama-nama perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 pada periode sekitar pemilu putaran pertama. Berikut adalah daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2004.

Tabel 3.4 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2004

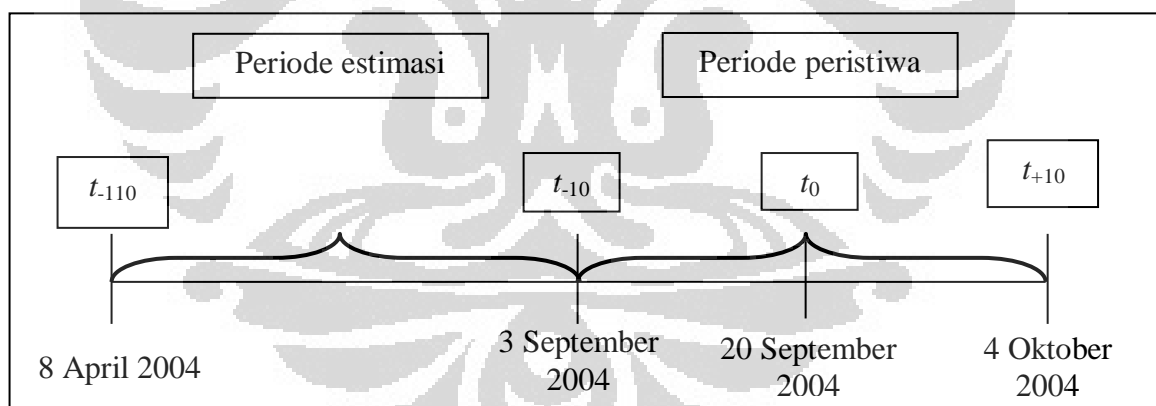
DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE FEBRUARI-JULI 2004					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	24	ISAT	Indosat Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	25	IDSR	Indosiar Visual Mandiri Tbk
3	ASGR	Astra Graphia Tbk	26	INCO	International Nickel Indonesia Tbk
4	ASII	Astra International Tbk	27	JIHD	Jakarta International Hotels and Development Tbk
5	AUTO	Astra Otoparts	28	KLBF	Kalbe Farma Tbk
6	BNBR	Bakrie and Brothers Tbk	29	KAEF	Kimia Farma Tbk
7	BBCA	Bank Central Asia	30	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk
8	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	31	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
9	NISP	Bank NISP Tbk	32	MEDC	Medco Energy Cooperation Tbk
10	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	33	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
11	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk	34	PNIN	Panin Insurance Tbk
12	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
13	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	36	SMCB	Semen Cibinong Tbk
14	BUMI	Bumi Resource Tbk	37	SMGR	Semen Gresik Tbk
15	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	38	SMRA	Summarecon Agung Tbk
16	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	39	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
17	GGRM	Gudang Garam Tbk	40	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
18	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	41	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
19	HMSP	H M Sampoerna	42	TINS	Timah (Persero) Tbk

Lanjutan Tabel 3.4 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2004

DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE FEBRUARI-JULI 2004					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
20	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper	43	TRST	Trias Sentosa Tbk
21	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa	44	UNTR	United Tractors Tbk
22	INAF	Indofarma Tbk	45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
23	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk			

Sumber: Daftar Emiten LQ 45, Bursa Efek Indonesia

Pemilihan umum tahun 2004 yang berlangsung sebanyak dua putaran memiliki periode waktu yang berbeda dengan pemilu putaran pertama. Pada pemilu putaran kedua ini, t_0 atau hari terjadinya suatu peristiwa jatuh pada tanggal 20 September 2004. Periode *event* yang terjadi pada pemilu putaran kedua dimulai sejak tanggal 3 September (t_{-10}) hingga 4 Oktober 2004 (t_{+10}). Untuk periode estimasi yang ditentukan 100 hari sebelum periode *event* dimulai jatuh pada tanggal 8 April 2004.



Gambar 3.4 Periode estimasi dan periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran kedua

Sumber: Olahan peneliti

Selanjutnya, untuk mengetahui perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 selama masa pemilu 2004 putaran kedua, maka diperlukan data-data mengenai nama perusahaan apa saja yang tercatat dalam indeks LQ 45. Karena periode

peristiwa yang akan diteliti dalam pemilu 2004 putaran pertama adalah periode Februari-Juli 2004 dan periode penelitian pemilu 2004 putaran kedua termasuk dalam periode Agustus 2004-Januari 2005, maka diperlukan daftar dua periode pencatatan perusahaan yang tercatat dalam LQ 45. Berikut adalah tabel daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Agustus 2004-Januari 2005

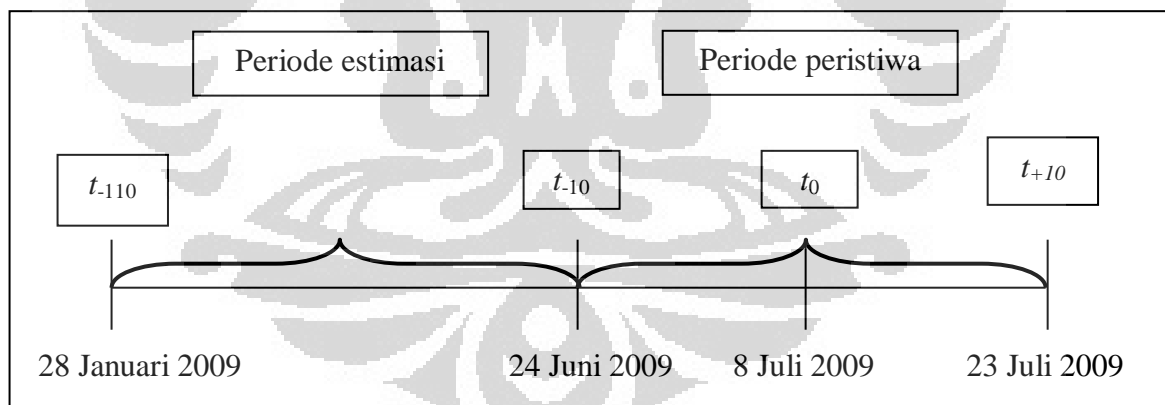
Tabel 3.5 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Agustus 2004-Januari 2005

DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE AGUSTUS 2004-JANUARI 2005					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	24	ISAT	Indosat Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	25	JIHD	Jakarta International Hotels and Development Tbk
3	ASII	Astra International Tbk	26	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
4	AUTO	Astra Otoparts	27	KLBF	Kalbe Farma Tbk
5	BBCA	Bank Central Asia	28	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk
6	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	29	LPBN	Bank Lippo Tbk
7	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	30	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk
8	BNBR	Bakrie and Brothers Tbk	31	NISP	Bank NISP Tbk
9	BNGA	Bank Niaga Tbk	32	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
10	BNII	Bank International Indonesia Tbk	33	PNIN	Panin Insurance Tbk
11	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk	34	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
12	BUMI	Bumi Resource Tbk	35	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
13	CTRS	Ciputra Surya Tbk	36	RMBA	Bentoel International Investama Tbk
14	CTRA	Ciputra Development Tbk	37	SMCB	Semen Cibinong Tbk
15	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	38	SMGR	Semen Gresik Tbk
16	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	39	SMRA	Summarecon Agung Tbk
17	GGRM	Gudang Garam Tbk	40	TINS	Timah (Persero) Tbk
18	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	41	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
19	HMSP	H M Sampoerna Tbk	42	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
20	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	43	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	44	UNTR	United Tractors Tbk
22	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper Tbk	45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
23	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk			

Sumber: Daftar Emiten LQ 45, Bursa Efek Indonesia

Terakhir adalah pergantian kepemimpinan pada tahun 2009 yang dilakukan pada tanggal 8 Juli 2009. Pemilihan umum tahun 2009 juga meneruskan sistem pemilihan umum secara langsung. Pemilihan presiden dan wakilnya pada periode ini dilakukan hanya dengan satu kali putaran karena suara mayoritas telah diperoleh oleh salah satu pasangan calon presiden dan wakilnya. Jika salah satu pasangan calon telah memperoleh hasil suara mayoritas, maka tidak diperlukan lagi pemilu putaran kedua karena dari hasil suara mayoritas tersebut telah menggambarkan legitimasi kemenangan pasangan calon tersebut.

Pemilihan umum tahun 2009 yang berlangsung hanya satu putaran saja karena salah satu pasangan calon telah berhasil mengumpulkan suara mayoritas dibandingkan dengan lawan-lawan politiknya. Pada pemilu tahun 2009 ini, t_0 atau hari terjadinya suatu peristiwa jatuh pada tanggal 8 Juli 2009. Periode *event* yang terjadi pada pemilu putaran kedua dimulai sejak tanggal 24 Juni 2009 (t_{-10}) hingga 23 Juli 2009 (t_{+10}). Untuk periode estimasi yang ditentukan 100 hari sebelum periode *event* dimulai jatuh pada tanggal 28 Januari 2009.



Gambar 3.5 Periode estimasi dan periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009

Sumber: Olahan peneliti

Pada tahun 2009 juga terdapat beberapa perusahaan yang masuk dan keluar ke dalam daftar LQ 45. Karena periode *event* yang akan diteliti terjadi pada bulan Juni hingga Juli 2009, maka diperlukan daftar perusahaan-perusahaan apa saja

yang tercatat dalam LQ 45 pada periode Februari hingga Juli 2009. Berikut adalah daftar perusahaan-perusahaan yang masih terdaftar dalam LQ 45 pada periode Februari-Juli 2009.

Tabel 3.6 Daftar perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 periode Februari-Juli 2009

DAFTAR PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE FEBRUARI-JULI 2009					
No.	Kode	Perusahaan	No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	24	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk	25	ISAT	Indosat Tbk
3	AKRA	AKR Corporindo	26	ITMG	Indo Tambangraya
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	27	JSMR	Jasa Marga
5	ASII	Astra International Tbk	28	KLBF	Kalbe Farma Tbk
6	BBCA	Bank Central Asia	29	LPKR	Lippo Karawaci
7	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk	30	LSIP	PP London
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk	31	MEDC	Medco Energy Cooperation Tbk
9	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	32	MIRA	Mitra Jasa Tbk
10	BISI	BISI	33	PGAS	Perusahaan Gas Negara
11	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	34	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
12	BMRI	Bank Mandiri	35	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
13	BNGA	Bank CIMB Niaga	36	SGRO	Sampoerna Agro
14	BNII	Bank International Indonesia Tbk	37	SCMB	Holcim Indonesia
15	BRPT	Barito Pasific Timber Tbk	38	SMGR	Semen Gresik Tbk
16	BYAN	Bayan Resource Tbk	39	TBLA	Tunas Baru
17	CPIN	Charoen Pokphand	40	TINS	Timah (Persero) Tbk
18	CTRA	Ciputra Development Tbk	41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
19	ELSA	Elnusa Tbk	42	UNSP	Bakrie Sumatera
20	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	43	UNTR	United Tractors Tbk
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	44	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
22	INDY	Indika Energy Tbk	45	WIKA	Wijaya Karya
23	INKP	Indah Kiat Pulp and Paper Tbk			

Sumber: Daftar Emiten LQ 45, Bursa Efek Indonesia

Pergantian model sistem pemilihan umum tersebut (pemilihan langsung) tentunya mendapat tanggapan yang beragam oleh pasar yang dalam penelitian ini adalah pasar modal. Pada masa tersebut mungkin pasar modal dapat bereaksi pesimis dengan sistem yang baru sehingga harga-harga saham turun atau bahkan optimis karena investor dapat melihat siapa saja kandidat calon pasangan yang akan dipilih dan bagaimana peluang mereka dalam pemilihan umum. Sikap optimis dari pasar modal tersebut dapat mendorong harga-harga saham untuk bergerak naik sehingga kepercayaan investor untuk berinvestasi di Indonesia semakin meningkat.

3.2 Studi Penelitian

Penelitian ini menggunakan studi pustaka (*library study*) dengan melakukan kajian pustaka yang terhadap sumber-sumber yang relevan dengan penelitian ini. Untuk melengkapi data dan teori dalam penelitian ini maka dikumpulkan data dan informasi dari berbagai sumber bacaan *teks book*, majalah, jurnal, surat kabar, internet, dan sebagainya.

3.3 Metode Pengolahan Data

Penelitian dalam karya akhir ini menggunakan metode *event study* untuk membuktikan apakah terdapat *abnormal return* pada indeks LQ 45 menjelang dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada periode 1999, 2001, 2004, dan 2009. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Minenna (2001), maka tahapan dalam pengolahan data dengan menggunakan metode *event study* sebagai bentuk pendekatan tradisional adalah sebagai berikut:

1. Melakukan perhitungan untuk menentukan *abnormal return* saham dengan terlebih dahulu melakukan perhitungan terhadap *actual return* dan *expected return* saham.
2. Melakukan perhitungan untuk menentukan rata-rata *abnormal return* saham.
3. Melakukan perhitungan untuk menentukan *standardized potential abnormal return* (SAR)
4. Melakukan perhitungan untuk menentukan nilai rata-rata dari *standardized potential abnormal return* (ASAR)

5. Melakukan perhitungan untuk menentukan nilai *cumulative abnormal return* (CAR)
6. Melakukan perhitungan untuk menentukan rata-rata ACAR (*Cumulative Abnormal Return*)

3.3.1 Perhitungan *abnormal return*

Abnormal Return menurut Bodie (2009) adalah perhitungan dari selisih tingkat imbal hasil harian (*actual return*) dan tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Rumus untuk menghitung *abnormal return* menurut Brown dan Warner (1984: 7) adalah:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3.1)$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* atau tingkat imbal hasil yang tidak normal

R_{it} = imbal hasil harian (*actual return*)

$E(R_{it})$ = imbal hasil yang diharapkan (*expected return*)

Untuk dapat menghitung *abnormal return*, maka terlebih dahulu harus diperoleh nilai imbal hasil harian (*actual return*) dan nilai imbal hasil yang diharapkan (*expected return*). Rumus untuk menghitung *actual return* dan *expected return* adalah:

1. Perhitungan imbal hasil harian (*actual return*)

Objek penelitian dalam karya ini adalah indeks saham LQ 45, yaitu 45 saham unggulan yang tercatat dalam LQ 45. Untuk menghitung imbal hasil harian dari indeks LQ 45, maka digunakan perhitungan imbal hasil untuk pasar (market), yaitu:

$$R_{mt} = \frac{LQ\ 45_{it} - LQ\ 45_{it-1}}{LQ\ 45_{it-1}} \quad (3.2)$$

Dimana:

R_{mt} = imbal hasil pasar (*market return*) pada waktu t

$LQ\ 45_{it}$ = indeks LQ 45 pada waktu t

$LQ\ 45_{it-1}$ = indeks LQ 45 pada waktu $t-1$

2. Perhitungan imbal hasil yang diharapkan (*expected return*)

Penentuan tingkat imbal hasil yang diharapkan (*expected return*) dapat dilakukan dengan metode CAPM (Bodie, 2009: 287). Metode ini adalah pendekatan yang menggunakan *risk premium* dari tiap aset maupun *portfolio*. Rumus untuk melakukan penentuan *expected return* adalah:

$$E(R_{it}) = R_f + \beta [E(R_m) - R_f] \quad (3.3)$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *expected return*

R_f = *risk free*, yang nilainya berasal dari *rate SBI*

β = index sensitivitas dari sekuritas

$E(R_m)$ = *expected return* saham *market* (IHSG)

3.3.2 Perhitungan AAR (*Average Abnormal Return*)

Untuk menghitung rata-rata *abnormal return* harian indeks LQ 45 selama periode pengamatan dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Harijono, 2003: 408):

$$AAR_t = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{it} \quad (3.4)$$

Dimana:

AAR_t = *average abnormal return*

n = jumlah saham pada hari t

AR_{it} = *abnormal return* pada waktu t

3.3.3 Perhitungan *Standardized Potential Abnormal Return* (SAR)

Perhitungan terhadap SAR dilakukan untuk mempermudah pembuktian terhadap adanya *abnormal return* selama periode *event*. Rumus untuk melakukan perhitungan SAR menurut Minenna (2001: 71) yaitu:

$$SAR = \frac{AR_{it}}{S'_i} \quad (3.5)$$

Dimana:

SAR = *standardized abnormal return*

AR_{it} = *Abnormal return* saham I pada waktu t

S'_i = *the vector of the estimated standard deviation* dari saham i

Untuk melakukan perhitungan SAR, maka tahapan-tahapan yang dapat dilakukan adalah:

1. Menentukan standar deviasi dari estimator dalam periode *event*

Perhitungan untuk menentukan standar deviasi dari estimator dalam periode *event* (20 hari) menurut Minenna (2001: 71) dapat dilakukan dengan menggunakan model perhitungan sebagai berikut:

$$\sigma_{i_{T+1}} = \sqrt{\frac{\sum \alpha e_i^2}{n-2} \left(1 + \frac{1}{T} + \frac{(R_{mt+1} - R_m)^2}{\sum_{k=1}^T (R_{mj} - R_m)^2} \right)} \quad (3.6)$$

Dimana:

$\sigma_{i_{T+1}}$ = standar deviasi dari estimator dalam periode *event*

e_i^2 = *abnormal return* saham i

T = periode yang digunakan untuk estimasi (100 hari)

R_m = rata-rata *return* pasar selama periode estimasi

R_{mt} = *return* pasar hari t selama periode *event*

R_{mj} = *return* pasar untuk hari ke j selama periode estimasi

S_e = standar *error* estimasi selama periode *event*

2. Melakukan perhitungan untuk menentukan nilai *estimated standard deviation*

Menurut Minenna (2001: 71) perhitungan untuk menentukan nilai *estimated standard deviation* dalam periode *event* (20 hari) dapat dilakukan dengan menggunakan model perhitungan sebagai berikut:

$$S'_i = (\sigma_{i_{T_{1+1}}} \sigma_{i_{T_{1+2}}} \dots \sigma_{i_{T_{2-1}}} \sigma_{i_{T_2}}) \quad (3.7)$$

Dimana:

S'_i = *estimated standard deviation* dalam periode *event*

$\sigma_{i_{T_{1+1}}}$ = standar deviasi dari estimator dalam periode *event*

3.3.4 Perhitungan nilai rata-rata dari *Standardized Potential Abnormal Return* (ASAR)

Perhitungan terhadap ASAR dilakukan untuk membuktikan bahwa peristiwa yang terjadi menyebabkan terjadinya *abnormal return*. Rumus untuk melakukan perhitungan ASAR menurut Minenna (2001: 71) yaitu:

$$ASAR = \frac{1}{\sqrt{N}} \sum_{i=1}^n SAR_{it} \quad (3.8)$$

Dimana:

$ASAR$ = *average standardized abnormal return*

N = Jumlah populasi

SAR_{it} = *standardized abnormal return* saham I pada waktu t

Dari perhitungan terhadap ASAR dapat dilakukan pengujian terhadap hipotesis, apakah terdapat *abnormal return* saham sebelum dan setelah proses pergantian kepemimpinan di Indonesia atau tidak. Dalam penelitian ini terdapat dua hipotesisi yang akan diuji, yaitu:

H_0 : tidak terdapat *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia.

H_1 : terdapat *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia.

3.3.5 Perhitungan CAR (Cumulative Abnormal Return)

Perhitungan terhadap *cumulative abnormal return* dilakukan untuk menggambarkan keseluruhan *abnormal return* selama periode *event*. Penghitungan CAR menurut Minnena (2001: 72) dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$CAR = \sum_{i=1}^n AR_t \quad (3.9)$$

Dimana:

CAR = kumulatif *abnormal return*

AR_t = *abnormal return* saham t selama periode pengamatan

3.3.6 Perhitungan rata-rata CAR (Average Cumulative Abnormal Return)

Perhitungan kumulatif ACAR dapat dilakukan dengan menjumlahkan *cumulative abnormal return* selama periode pengamatan (mulai dari $i=1$ hingga n) dan dibagi dengan jumlah populasi seperti rumus berikut (Minnena, 2001: 72):

$$ACAR = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n CAR_{it} \quad (3.10)$$

Dimana:

$ACAR$ = *average cumulative abnormal return*

N = Jumlah populasi

CAR_{it} = *cumulative abnormal return* saham I pada waktu t

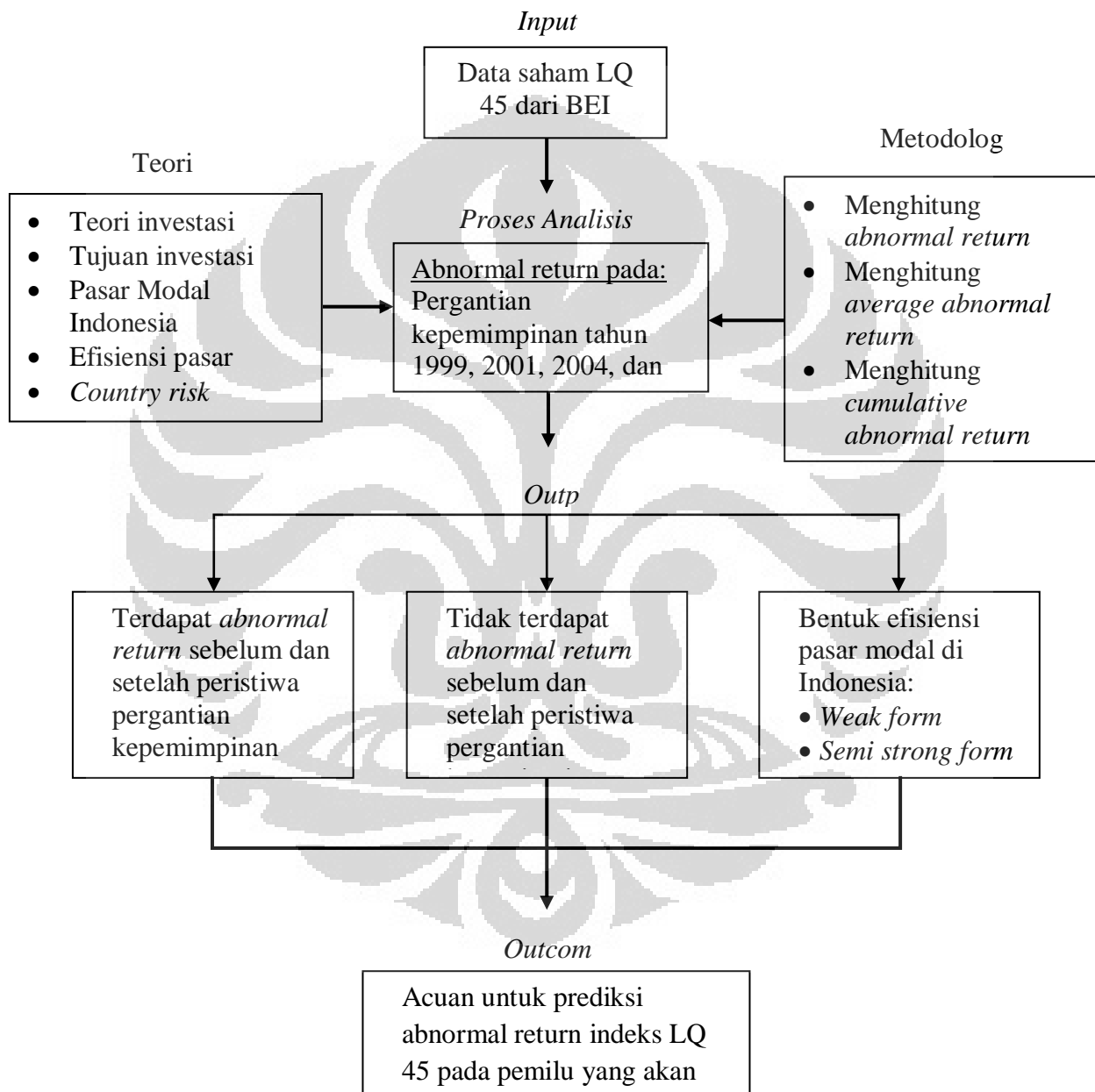
Untuk menguji signifikansi apakah terdapat *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009, maka digunakan metode *Nonparametric Test 2 Related Samples* yang menggunakan model perhitungan *Wilcoxon Signed Rank Test* dalam *software* SPSS. Metode ini dipilih karena untuk melihat signifikansi *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa dilakukan dengan cara membandingkan rata-rata dari ASAR saat sebelum dan setelah peristiwa. Kedua populasi (rata-rata dari ASAR saat sebelum dan setelah peristiwa) merupakan dua variabel yang tidak bebas (*dependent*) karena berasal dari perhitungan yang sama.

Dalam penelitian ini dilakukan pengulangan perhitungan (*repeted measurement*) terhadap variabel yang sama, yaitu ASAR dengan menghitung besar perbedaan *means* dari ASAR sebelum dan setelah peristiwa. Menurut Levine (2011), jika melakukan perhitungan yang berulang pada suatu hal atau individu dengan mengasumsikan bahwa hal ataupun individu tersebut akan menunjukkan reaksi yang sama jika diperlakukan sama antara satu dengan lainnya. Dan tujuan dari perhitungan tersebut adalah untuk menunjukkan bahwa ada perbedaan antara dua perhitungan (sebelum dan setelah peristiwa) dari hal atau individu yang sama berdasarkan perbedaan kondisi.

3.4 Alur Pikir Penelitian

Agar lebih mudah dalam memahami isi dari penelitian ini, maka diperlukan *framework* alur pikir penelitian. *Framework* ini berisi mengenai alur penelitian mulai dari input data yang diperlukan dalam penelitian, kemudian bagaimana data-data tersebut diolah berdasarkan teori dan metodologi yang berkaitan dengan topik penelitian. Dari hasil pengolahan data tersebut diperoleh pembuktian terhadap hipotesis, apakah terdapat *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan atau tidak dan dapat mengetahui bagaimana bentuk efisiensi pasar modal di Indonesia selama beberapa periode pergantian kepemimpinan.

Dari hasil yang diperoleh tersebut, sebagai *outcome* diharapkan dapat menjadi acuan dalam memprediksi tingkat imbal hasil indeks LQ 45 pada pemilu selanjutnya. Dan juga dapat menjadi acuan bagi investor dan perusahaan-perusahaan terutama yang tercatat dalam LQ 45 dalam menentukan keputusan investasi agar memperoleh keuntungan yang maksimal.



Gambar 3.6 Alur pikir penelitian

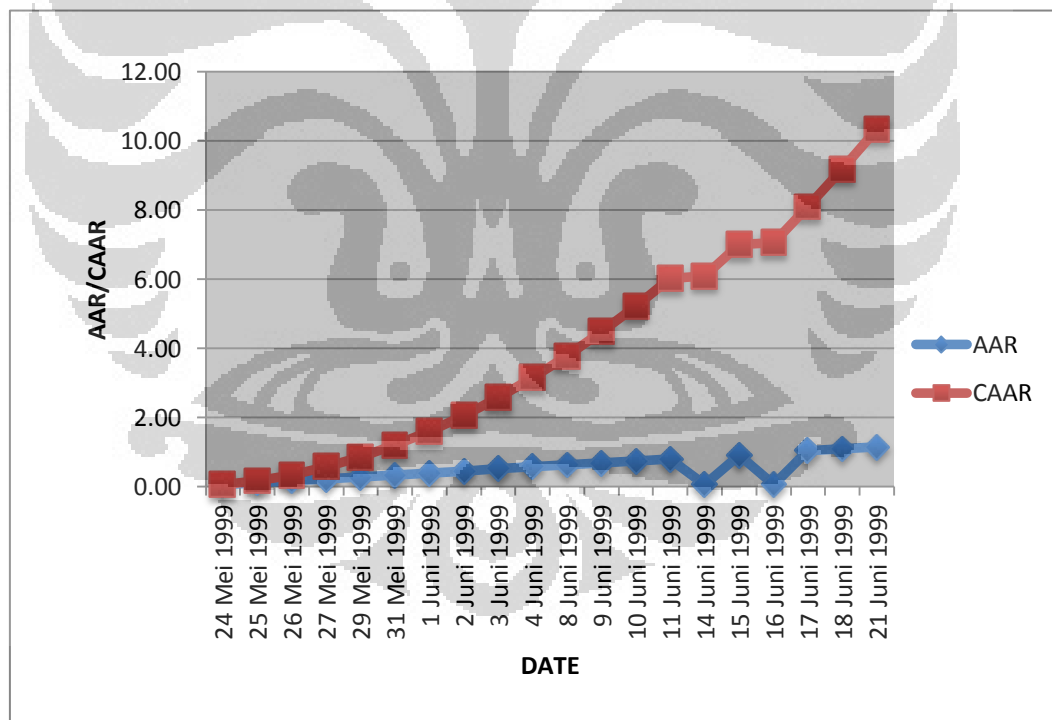
Sumber: Olahan peneliti

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Terhadap *Abnormal Return* Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 1999

Penelitian mengenai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 1999 dapat dilihat dari selisih antara *actual return* dan *expected return* saham (indeks LQ 45). Dari selisih tersebut diperoleh besaran *abnormal return*. Peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999 terjadi pada tanggal 7 Juni 1999 (t_0). Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 24 Mei 1999 (t_{-10}) hingga 21 Juni 1999 (t_{+10}).



Gambar 4.1 Grafik *Average Abnormal Return* dan *Cumulative Average Abnormal Return* pada pergantian kepemimpinan tahun 1999

Sumber: Data diolah

Dari grafik tersebut terlihat bahwa terjadi *abnormal return* positif dari indeks LQ 45 sejak awal periode *event*. Selain itu, grafik AAR dan CAAR yang terus menaik selama periode *event* menggambarkan bahwa banyak investor yang dapat meraup keuntungan dalam periode-periode ini. *Abnormal return* yang terjadi cukup besar dan peningkatan yang signifikan terjadi sejak tanggal 1 Juni 1999, yaitu enam hari menjelang dilaksanakannya pemilu. *Abnormal return* yang cukup besar ini dapat terjadi karena sentiment pasar yang masih negatif terhadap kondisi perekonomian Indonesia yang belum stabil sejak terjadinya krisis ekonomi dan kerusuhan massal yang menyebabkan turunnya Presiden Soeharto pada bulan Mei 1999.

Pemilu pada tahun 1999 yang merupakan pemilu pertama setelah runtuhnya orde baru dan dilaksanakan di bawah pemerintahan Presiden BJ Habibie dan diikuti oleh 48 partai politik. Setelah berlangsungnya proses pemilihan, pemilu 1999 menyisakan lima besar partai politik yang berhasil memperoleh suara mayoritas, yaitu Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan, Partai Golkar, Partai Persatuan Pembangunan, Partai Kebangkitan Bangsa, dan Partai Amanat Nasional. Berdasarkan hasil perhitungan suara, Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan meraih suara terbanyak dengan perolehan suara sekitar 35% (<http://www.pemiluindonesia.com/sejarah/pemilihan-umum-indonesia-1999.html>, tanggal unduh: 8 November 2011, pukul: 19.00 WIB). Karena sistem pemilu masih menggunakan sistem tidak langsung, maka yang diangkat menjadi presiden bukanlah calon dari partai yang memperoleh suara mayoritas (PDIP), yaitu Megawati Soekarnoputri, melainkan dari Partai Kebangkitan Bangsa, yaitu Abdurrahman Wahid (Pada saat itu, Megawati hanya menjadi calon presiden). Hal ini terjadi karena Pemilu 1999 hanya bertujuan untuk memilih anggota MPR, DPR, dan DPRD, sementara pemilihan presiden dan wakilnya dilakukan oleh anggota MPR.

Negatifnya sentimen pasar terhadap kondisi di perekonomian dan politik di Indonesia disebabkan oleh *country risk* Indonesia yang saat itu terbilang tinggi Indonesia masih berada dalam masa transisi atau perubahan bentuk pemerintahan

yang otoriter selama kurang lebih 32 tahun menjadi negara demokratis. Perubahan tersebut tentu menyebabkan ketidakpastian di berbagai sektor karena adanya perubahan regulasi dan tata pemerintahan. Kondisi yang tidak pasti tersebut menyebabkan investor semakin enggan untuk melakukan investasi di Indonesia sehingga harga-harga saham terutama perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ 45 mengalami penurunan. Turunnya harga-harga saham tersebut dan semakin tingginya *country risk* menyebabkan angka *systematic risk* (beta) menjadi tinggi, yaitu sebesar 1,12 dan menyebabkan nilai *expected return* menjadi negatif (-2,58) nilai sehingga *abnormal return* menjadi semakin besar.

Tabel 4.1 Hasil perhitungan AAR dan CAAR pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 1999

TANGGAL	PERIODE	AAR	CAAR	ACAR	ASAR
21 Mei 1999	t_{-10}	0,06	0,06	0,058	0,00887
24 Mei 1999	t_{-9}	0,12	0,17	0,174	0,01763
25 Mei 1999	t_{-8}	0,17	0,35	0,346	0,02627
26 Mei 1999	t_{-7}	0,23	0,58	0,576	0,03498
27 Mei 1999	t_{-6}	0,29	0,86	0,862	0,04360
29 Mei 1999	t_{-5}	0,34	1,21	1,205	0,05236
31 Mei 1999	t_{-4}	0,40	1,61	1,606	0,06109
1 Juni 1999	t_{-3}	0,46	2,06	2,064	0,06979
2 Juni 1999	t_{-2}	0,52	2,58	2,579	0,07861
3 Juni 1999	t_{-1}	0,57	3,15	3,154	0,08753
4 Juni 1999	t_{+1}	0,63	3,79	3,788	0,09672
8 Juni 1999	t_{+2}	0,69	4,48	4,479	0,10539
9 Juni 1999	t_{+3}	0,75	5,23	5,228	0,11404
10 Juni 1999	t_{+4}	0,81	6,03	6,033	0,12276
11 Juni 1999	t_{+5}	0,06	6,09	6,896	0,13153
14 Juni 1999	t_{+6}	0,92	7,01	7,815	0,14021
15 Juni 1999	t_{+7}	0,06	7,07	8,792	0,14890
16 Juni 1999	t_{+8}	1,03	8,10	9,827	0,15775
17 Juni 1999	t_{+9}	1,09	9,20	10,920	0,16664
18 Juni 1999	t_{+10}	1,15	10,35	12,071	0,17542

Sumber: Data diolah

Besarnya *abnormal return* yang dapat diperoleh oleh investor juga dapat disebabkan karena adanya keraguan terhadap pasangan-pasangan calon yang berlaga dalam pemilu 1999 maupun pada pasangan calon yang terpilih dalam

pemilu 1999, yaitu Gus Dur dan Megawati Soekarno Putri. Keraguan tersebut muncul karena pasar selama ini telah terbiasa berada dalam kepemimpinan Soeharto dan juga telah terbiasa oleh iklim politik yang didominasi oleh partai Golongan Karya (Golkar) sehingga saat terjadi perubahan, dapat menimbulkan dampak yang sangat besar.

Gus Dur dan Megawati, keduanya berasal dari partai yang berbeda, yaitu Partai Kebangkitan Bangsa (PKB) dan Partai Demokrasi Indonesia Perjuangan (PDIP). PKB yang merupakan partai baru dinilai belum memiliki kemampuan untuk menjalankan negara, begitu juga dengan PDIP. Walaupun telah lama eksis dalam dunia perpolitikan dalam negeri, PDIP juga dinilai minim pengalaman karena selama 32 tahun pemerintahan secara absolut dikuasai dan dijalankan oleh satu partai saja, yaitu Golkar. Keadaan tersebut praktis membuat PDIP hampir tidak pernah terlibat langsung dalam pemerintahan selama rezim orde baru.

Jumlah partai politik yang meningkat tajam juga menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi di Indonesia. Jumlah partai politik yang selama ini menjadi peserta pemilu hanya berjumlah tiga partai, yaitu Partai Golongan Karya, Partai Demokrasi Perjuangan, dan Partai Persatuan Pembangunan. Menyeruaknya *euphoria* demokrasi di Indonesia pasca turunnya Soeharto pada Mei 1998 menyebabkan partai-partai politik tumbuh subur hingga mencapai jumlah sebanyak 48 partai. Jumlah partai politik yang semakin banyak dapat menyebabkan peningkatan *country risk* karena kompetisi antara partai-partai politik tersebut dalam merebut kekuasaan menjadi semakin besar. Dan ditambah dengan adanya perubahan rezim dan bentuk pemerintahan di Indonesia, maka perebutan kekuasaan akan semakin kompetitif.

Membengkaknya jumlah partai politik di Indonesia pada tahun 1999 menyebabkan kondisi negara menjadi semakin tidak pasti. Hal itu terjadi karena semakin banyak pihak yang berebut untuk menjadi penguasa baru. Banyak tokoh-tokoh politik baru yang bermunculan sehingga pasar belum mengenal siapa dan bagaimana kualitas dari tokoh-tokoh politik tersebut. Kondisi Indonesia yang

belum pulih saat itu juga menambah keraguan pasar terhadap kemampuan pemimpin baru yang terpilih dalam pemilu 1999 untuk menyelesaikan berbagai persoalan yang sedang melanda Indonesia.

Selama periode *event* di tahun 1999 AAR dan CAAR tidak selalu bergerak naik. pada tanggal 14 Juni dan 16 Juni terjadi penurunan pada AAR dan CAAR namun tidak signifikan karena pada tanggal 15 Juni dan 17 Juni AAR dan CAAR kembali naik setelah sehari sebelumnya mengalami penurunan.

Tabel 4.2 Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR tahun 1999

Hasil	Test Statistics
Z	-2,805
Sig. (2-tailed)	0,005

Sumber: Data diolah

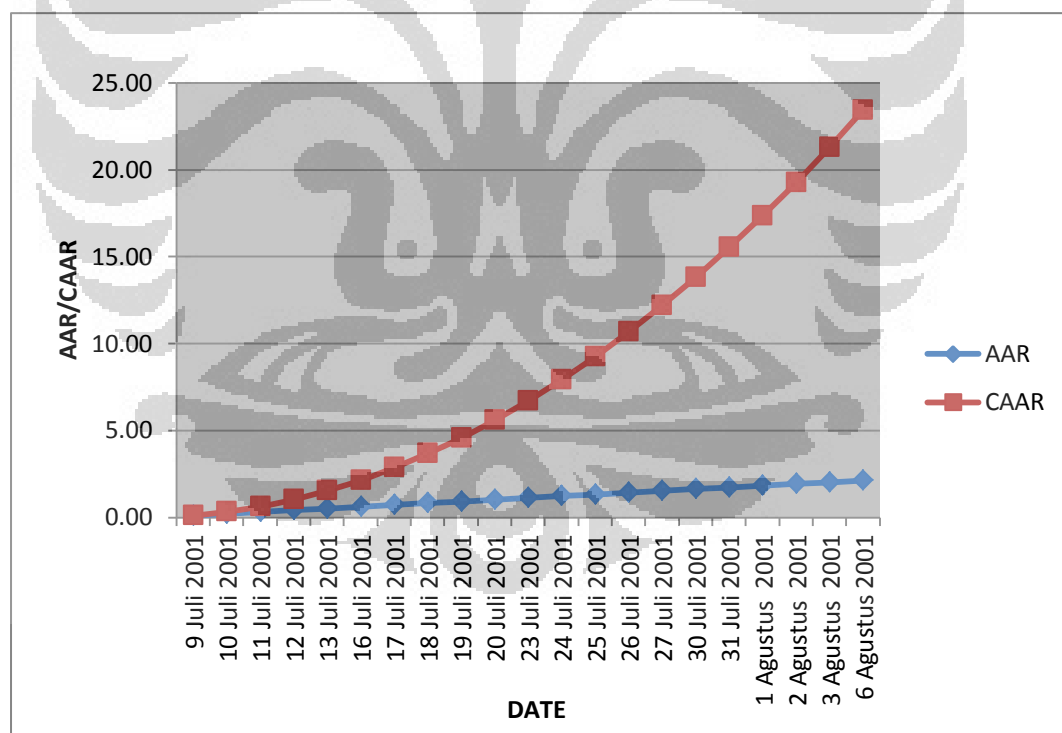
Berdasarkan uji statistik dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada nilai ASAR untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai perbedaan rata-rata (*mean*) yang terlihat pada nilai *Z* antara ASAR sebelum dengan ASAR setelah, yaitu sebesar -2,805. Dan dari perhitungan tersebut juga diperoleh nilai *p-value* atau uji dua arah sebesar 0,005 pada level signifikansi (α) sebesar 5% yang artinya signifikan terdapat perbedaan antara ASAR sebelum dan ASAR setelah. Adanya perbedaan tersebut menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan maka H_1 diterima karena positif terjadi *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999 yang artinya perhitungan tersebut menolak H_0 .

Dari hasil perhitungan tersebut disimpulkan jika pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 1999 terdapat *abnormal return* yang cukup besar sejak enam hari menjelang peristiwa hingga di akhir periode *event*. *Abnormal return* pada peristiwa ini terjadi secara berkepanjangan, yaitu lebih dari tiga spot waktu. Jika *abnormal return* terjadi berkepanjangan, maka kondisi tersebut mencerminkan bahwa sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan

informasi. Dengan demikian, kondisi pasar di Indonesia pada saat terjadi peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 1999 dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

4.2 Analisis Terhadap *Abnormal Return* Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2001

Penelitian mengenai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 2001 dapat dilihat dari selisih antara *actual return* dan *expected return* saham (indeks LQ 45). Dari selisih tersebut diperoleh besaran *abnormal return*. Peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 2001 terjadi pada tanggal 23 Juli (t_0). Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 9 Juli 2001 (t_{-10}) hingga 6 Agustus 2001 (t_{+10}).



Gambar 4.2 Grafik *Average Abnormal Return* dan *Cumulative Average Abnormal Return* pada pergantian kepemimpinan tahun 2001

Sumber: Data diolah

Dari grafik tersebut dapat terlihat trend yang terjadi pada saat menjelang dan setelah periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001. Grafik tersebut menunjukkan jika *abnormal return* yang terjadi cukup besar sehingga nilai *cumulative abnormal return* indeks LQ 45 menjadi sangat besar. Pada tanggal 17 Juli 2001, terjadi *abnormal return* yang cukup signifikan yang dapat dilihat dari semakin meningkatnya nilai CAAR. Kenaikan nilai *abnormal return* tetap terjadi secara konstan hingga akhir periode *event*. *Abnormal return* pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001 terjadi karena adanya peristiwa pemberhentian tugas bagi Presiden Indonesia saat itu karena dinilai tidak dapat menjalankan tugasnya dengan sebaik-baiknya.

Tabel 4.3 Hasil perhitungan AAR dan CAAR pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001

TANGGAL	PERIODE	AAR	CAAR	ACAR	ASAR
9 Juli 2001	t_{-10}	0,10	0,10	0,101	4,951
10 Juli 2001	t_{-9}	0,20	0,30	0,304	4,950
11 Juli 2001	t_{-8}	0,30	0,61	0,609	4,952
12 Juli 2001	t_{-7}	0,41	1,01	1,015	4,960
13 Juli 2001	t_{-6}	0,51	1,52	1,522	4,962
16 Juli 2001	t_{-5}	0,61	2,13	2,131	4,954
17 Juli 2001	t_{-4}	0,71	2,84	2,841	4,955
18 Juli 2001	t_{-3}	0,81	3,65	3,653	4,977
19 Juli 2001	t_{-2}	0,91	4,57	4,567	5,006
20 Juli 2001	t_{-1}	1,02	5,58	5,582	4,952
23 Juli 2001	t_0	1,12	6,70	6,699	4,997
24 Juli 2001	t_{+1}	1,22	7,92	7,917	5,028
25 Juli 2001	t_{+2}	1,32	9,23	9,235	5,008
26 Juli 2001	t_{+3}	1,42	10,65	10,654	4,958
27 Juli 2001	t_{+4}	1,52	12,17	12,175	4,958
30 Juli 2001	t_{+5}	1,62	13,80	13,797	4,952
31 Juli 2001	t_{+6}	1,72	15,52	15,521	4,964
1 Agustus 2001	t_{+7}	1,82	17,35	17,345	4,950
2 Agustus 2001	t_{+8}	1,93	19,27	19,271	4,976
3 Agustus 2001	t_{+9}	2,03	21,30	21,297	4,951
6 Agustus 2001	t_{+10}	2,13	23,43	23,425	4,961

Sumber: Data diolah

Abdurahman Wahid (Gus Dur) yang menjabat sebagai Presiden Republik Indonesia pada periode kepemimpinan 1999-2004 diberhentikan tugasnya sebagai presiden oleh Majelis Permusyawaratan Rakyat (MPR) karena dinilai tidak mampu menjalankan tugasnya sebagai kepala negara (*Perjalanan Politik*, 2010). Pada saat menjabat sebagai Presiden Republik Indonesia, Gus Dur banyak mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang kontroversial hingga pada puncaknya terjadi konflik di beberapa wilayah di Indonesia, seperti kerusuhan di Maluku yang berbau SARA sehingga memaksa Gus Dur untuk memberlakukan darurat militer di wilayah tersebut, pengibaran bendera bintang kejora di Papua, dan peristiwa pengeboman gereja-gereja di Jakarta dan beberapa kota lainnya di Indonesia pada tanggal 24 Desember 2000.

Pada akhir tahun 2000, banyak elit politik yang merasa kecewa terhadap sepak terjang Gus Dur dalam memimpin negara. Kekecewaan tersebut mendorong elit politik di DPR untuk menandatangani petisi yang meminta pemakzulan atau pencabutan mandat Gus Dur sebagai Presiden RI. Bentuk tindak lanjut dari petisi tersebut adalah diselenggarakannya Sidang Istimewa MPR pada tanggal 23 Juli 2001 yang akhirnya memutuskan untuk memberhentikan Gus Dur sebagai Presiden RI dan posisinya digantikan oleh Wakil Presiden saat itu, yaitu Megawati Soekarno Putri.

Peristiwa pemakzulan Gus Dur sebagai Presiden RI secara jelas memberikan gambaran bahwa presiden yang berkuasa saat itu gagal menjalankan tugasnya sehingga harus dicabut mandatnya oleh MPR sebagai wakil rakyat pada pertengahan periode kepemimpinannya. Adanya peristiwa pemakzulan terhadap presiden yang berkuasa dalam suatu negara dapat menyebabkan *country risk* suatu negara semakin tinggi dan tentunya akan mempengaruhi iklim investasi di Indonesia. Peristiwa pergantian kepemimpinan tersebut dikatakan tidak lazim karena bukan melalui pemilihan umum yang semestinya sehingga dapat menimbulkan ketidakpastian bagi pasar dalam berinvestasi.

Pada saat terjadi pemakzulan tersebut, Gus Dur dan pemerintahannya dinyatakan gagal dan hal ini didukung oleh banyaknya peristiwa-peristiwa kerusakan yang terjadi di beberapa wilayah di Indonesia yang tidak dapat diselesaikan oleh pemerintahan Gus Dur. Jika seorang presiden dan pemerintahan yang berjalan di bawah kendalinya dinyatakan gagal dan harus diberhentikan ditengah periode kepemimpinannya, hal ini dapat memberikan sentimen negatif bagi para investor. Hal tersebut sangat masuk akal karena jika presiden suatu negara gagal, siapa yang dapat menjamin keamanan berinvestasi dalam pada suatu negara.

Dalam kondisi negara yang serba tidak pasti, nilai *expected return* indeks LQ 45 mencapai nilai -4,56 dengan nilai *systematic risk* (beta) sebesar 1,26 yang menandakan bahwa risiko pasar di Indonesia pada saat itu sangat besar. Rendahnya nilai *expected return* menyebabkan jumlah *abnormal return* yang terjadi dalam periode *event* menjadi besar dan keadaan tersebut dapat dimanfaatkan oleh investor untuk mengeruk keuntungan.

Tabel 4.4 Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 2001

Hasil	Test Statistics
Z	-2,879
Sig. (2-tailed)	0,004

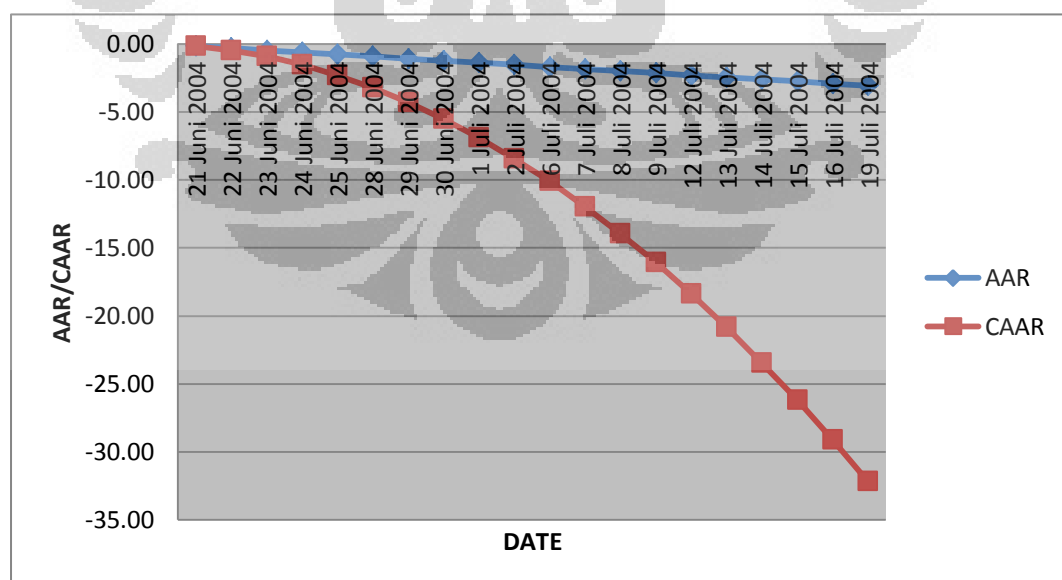
Sumber: Data diolah

Berdasarkan uji statistik dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada nilai ASAR untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai perbedaan rata-rata (*mean*) yang terlihat pada nilai *Z* antara ASAR sebelum dengan ASAR setelah, yaitu sebesar -2,879. Dan dari perhitungan tersebut juga diperoleh nilai *p-value* atau uji dua arah sebesar 0,004 pada level signifikansi (α) sebesar 5% yang artinya signifikan terdapat perbedaan antara ASAR sebelum dan ASAR setelah. Adanya perbedaan tersebut menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan maka H_1 diterima karena positif terjadi *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999 yang artinya perhitungan tersebut menolak H_0 .

Dari hasil perhitungan tersebut disimpulkan jika pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001 terdapat *abnormal return* yang cukup besar sejak enam hari menjelang peristiwa hingga di akhir periode *event*. *Abnormal return* pada peristiwa ini terjadi secara berkepanjangan, yaitu lebih dari tiga spot waktu. Jika *abnormal return* terjadi berkepanjangan, maka kondisi tersebut mencerminkan bahwa sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi. Dengan demikian, kondisi pasar di Indonesia pada saat terjadi peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2001 dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

4.3 Analisis Terhadap *Abnormal Return* Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran I

Penelitian mengenai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 2004 dapat dilihat dari selisih antara *actual return* dan *expected return* saham (indeks LQ 45). Dari selisih tersebut diperoleh besaran *abnormal return*. Peristiwa pergantian kepemimpinan putaran pertama pada tahun 2004 terjadi pada tanggal 5 Juli 2004 (t_0). Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 2 Juni 2004 (t_{-10}) hingga 19 Juli 2004 (t_{+10}).



Gambar 4.3 Grafik *Average Abnormal Return* dan *Cumulative Average Abnormal Return* pada pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran I

Sumber: Data diolah

Dari grafik tersebut dapat terlihat *trend* yang terjadi pada saat menjelang dan setelah periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran pertama. Grafik tersebut menunjukkan jika *abnormal return* yang terjadi cukup besar sehingga nilai *cumulative abnormal return* indeks LQ 45 menjadi sangat besar. Namun berdasarkan dari grafik di atas dapat terlihat pergerakan *abnormal return* yang cenderung ke arah negatif. Hal ini terjadi karena nilai imbal hasil harian yang diberikan oleh indeks LQ 45 lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai *expected return* yang sebesar 6,90 dengan nilai *systematic risk* (beta) sebesar 0,06. Rata-rata pasar atau nilai IHSG juga berada di level negatif, yaitu -0,0008679380. Pada tanggal 28 Juni 2004, terjadi *abnormal return* ke arah negatif yang cukup signifikan yang dapat dilihat dari semakin menurunnya nilai CAAR.

Tabel 4.5 Hasil perhitungan AAR dan CAAR pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran I

TANGGAL	PERIODE	AAR	CAAR	ACAR	ASAR
21 Juni 2004	t_{-10}	-0,15	-0,15	-6,904	-0,153
22 Juni 2004	t_{-9}	-0,31	-0,46	-13,801	-0,460
23 Juni 2004	t_{-8}	-0,46	-0,92	-20,684	-0,920
24 Juni 2004	t_{-7}	-0,61	-1,53	-27,566	-1,532
25 Juni 2004	t_{-6}	-0,77	-2,30	-34,449	-2,298
28 Juni 2004	t_{-5}	-0,92	-3,22	-41,350	-3,217
29 Juni 2004	t_{-4}	-1,07	-4,29	-48,249	-4,289
30 Juni 2004	t_{-3}	-1,23	-5,51	-55,135	-5,514
1 Juli 2004	t_{-2}	-1,38	-6,89	-62,039	-6,893
2 Juli 2004	t_{-1}	-1,53	-8,42	-68,914	-8,424
6 Juli 2004	t_{+1}	-1,68	-10,11	-75,779	-10,108
7 Juli 2004	t_{+2}	-1,84	-11,95	-82,673	-11,945
8 Juli 2004	t_{+3}	-1,99	-13,94	-89,591	-13,936
9 Juli 2004	t_{+4}	-2,14	-16,08	-96,489	-16,080
12 Juli 2004	t_{+5}	-2,30	-18,38	-103,398	-18,378
13 Juli 2004	t_{+6}	-2,45	-20,83	-110,298	-20,829
14 Juli 2004	t_{+7}	-2,60	-23,43	-117,215	-23,434
15 Juli 2004	t_{+8}	-2,76	-26,19	-124,114	-26,192
16 Juli 2004	t_{+9}	-2,91	-29,10	-130,995	-29,103
19 Juli 2004	t_{+10}	-3,06	-32,17	-137,896	-32,168

Sumber: Data diolah

Penurunan nilai *abnormal return* tetap terjadi secara konstan hingga akhir periode *event*. Kondisi seperti ini sangat tidak menguntungkan bagi investor untuk berinvestasi di saham indeks LQ 45. Menurunnya *abnormal return* pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran I terjadi karena fokus dari masyarakat di Indonesia beralih pada proses Pemilihan Umum yang berlangsung pada tanggal 5 Juli 2004. Pemilu kali ini sangat menyita perhatian masyarakat karena adanya perubahan dalam sistem pemilu yang selama ini menganut sistem tidak langsung berubah menjadi pemilu dengan sistem langsung.

Pemilihan Umum Indonesia 2004 adalah pemilu pertama yang memungkinkan rakyat untuk memilih presiden secara langsung dan cara pemilihannya benar-benar berbeda dari Pemilu sebelumnya. Pada pemilu tahun ini, rakyat dapat memilih langsung presiden dan wakil presiden berbeda dengan pemilu sebelumnya presiden dan wakil presiden dipilih oleh MPR yang anggota-anggotanya dipilih melalui Presiden. Selain itu, pada Pemilu ini pemilihan presiden dan wakil presiden tidak dilakukan secara terpisah (seperti Pemilu 1999) Pada pemilu 2009 yang dipilih adalah pasangan calon presiden dan wakil presiden, bukan calon presiden dan calon wakil presiden secara terpisah. Dalam sistem tidak langsung ini masyarakat terpaksa memilih sesuatu yang tidak mereka ketahui sebelumnya (*bagai membeli kucing dalam karung*). Selain itu, sistem tidak langsung ini berpotensi menimbulkan kekecewaan pada masyarakat jika ternyata MPR memilih calon yang tidak disukai oleh rakyat.

Untuk menghindari potensi konflik tersebut maka sistem pemilu diubah dengan dan menganut sistem pemilu langsung. Dalam sistem ini pemilih dapat memilih calon pasangan presiden dan wakil presiden sesuai keinginan mereka karena dengan sistem ini para pemilih dapat mengetahui siapa saja tokoh-tokoh yang dicalonkan sebagai presiden dan wakil presiden dalam pemilu periode ini. Partai-partai politik yang memperoleh suara lebih besar atau sama dengan tiga persen pada pemilihan umum legislatif yang telah diselenggarakan sebelumnya dapat mencalonkan pasangan calonnya untuk maju ke tahap berikutnya, yaitu pada Pemilu presiden putaran pertama.

Pada pemilu tahun 2004 putaran pertama terdapat lima pasang calon presiden dan wakil presiden yang berasal dari berbagai partai politik yang berkoalisi. Dari data yang diperoleh dari *website* <http://www.pemiluindonesia.com/sejarah/pemilu-2004.html>, diunduh pada tanggal 8 November 2011 pukul 19.30 WIB, berikut adalah nama pasangan presiden dan wakil presiden pada pemilu tahun 2004 putaran pertama dan jumlah suara yang diperoleh oleh masing-masing pasangan calon:

- Nomor 1 untuk pasangan Wiranto dan Salahuddin Wahid, jumlah suara 26.286.788 dengan persentase sebesar 22,15%.
- Nomor 2 untuk pasangan Megawati Soekarnoputri dan Hasyim Muzadi, jumlah suara 31.569.104 dengan persentase sebesar 26,61%.
- Nomor 3 untuk pasangan Amien Rais dan Siswono Yudo Husodo, jumlah suara 17.392.931 dengan persentase sebesar 14,66%.
- Nomor 4 untuk pasangan Susilo Bambang Yudhoyono dan Jusuf Kalla, jumlah suara 39.838.184 dengan persentase sebesar 33,57%.
- Nomor 5 untuk pasangan Hamzah Haz dan Agum Gumelar, jumlah suara 3.569.861 dengan persentase sebesar 3,01%.

Proses pelaksanaan pemilu langsung pada tahun 2004 berbeda dari pelaksanaan pemilu beberapa periode terdahulu. Pemilu periode-periode sebelumnya hanya dilakukan dalam satu tahap saja, yaitu memilih satu dari tiga partai politik (untuk pemilu tahun 1998 dan sebelumnya) dan memilih satu dari 48 partai (untuk pemilu tahun 1999). Pada tahun 2004, proses pelaksanaan pemilu terbagi menjadi maksimal tiga tahap dan minimal dua tahap, antara lain (<http://www.pemiluindonesia.com/sejarah/pemilu-2004.html>, diunduh pada tanggal 8 November 2011, pukul 19.30 WIB):

- Tahap pertama adalah pemilu legislatif yang dilakukan untuk memilih partai politik (untuk persyaratan pemilu presiden) dan anggotanya untuk dicalonkan menjadi anggota DPR, DPRD, dan DPD. Tahap pertama ini dilaksanakan pada 5 April 2004.

- Tahap kedua adalah pemilu presiden putaran pertama yang dilakukan untuk memilih pasangan calon presiden dan wakil presiden secara langsung. Tahap kedua ini dilaksanakan pada 5 Juli 2004.
- Tahap ketiga adalah pemilihan presiden babak terakhir yang dilaksanakan hanya apabila pada tahap kedua belum ada pasangan calon yang mendapatkan suara paling tidak 50 persen (Bila keadaannya demikian, dua pasangan calon yang mendapatkan suara terbanyak akan diikutsertakan pada Pemilu presiden putaran kedua. Akan tetapi, bila pada Pemilu presiden putaran pertama sudah ada pasangan calon yang mendapatkan suara lebih dari 50 persen, pasangan calon tersebut akan langsung diangkat menjadi presiden dan wakil presiden). Tahap ketiga ini dilaksanakan pada 20 September 2004.

Sistem baru dalam pemilu membuat pasar meragukan keberhasilan dari sistem yang baru tersebut karena Indonesia sebelumnya telah terbiasa dengan sistem tidak langsung. Pesimisme yang berkembang di masyarakat turut mendorong pasar menjadi pesimis sehingga menyebabkan pola grafik AAR dan CAAR menurun ke arah negatif. Pemilu dengan sistem langsung ini diharapkan agar hasil yang diperoleh dari pemilu dapat benar-benar mencerminkan pilihan masyarakat sehingga dapat meminimalisir potensi konflik. Jika pemilu dengan sistem langsung dapat mencapai tujuan tersebut maka diharapkan pemerintahan baru yang dijalankan oleh pasangan terpilih mendapatkan legitimasi penuh dari masyarakat. Dan apabila kondisi seperti di atas tercapai, maka sentimen pasar akan berubah ke arah positif.

Tabel 4.6 Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 2004 Putaran I

Hasil	Test Statistics
Z	-3,162
Sig. (2-tailed)	0,002

Sumber: Data diolah

Berdasarkan uji statistik dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada nilai ASAR untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai

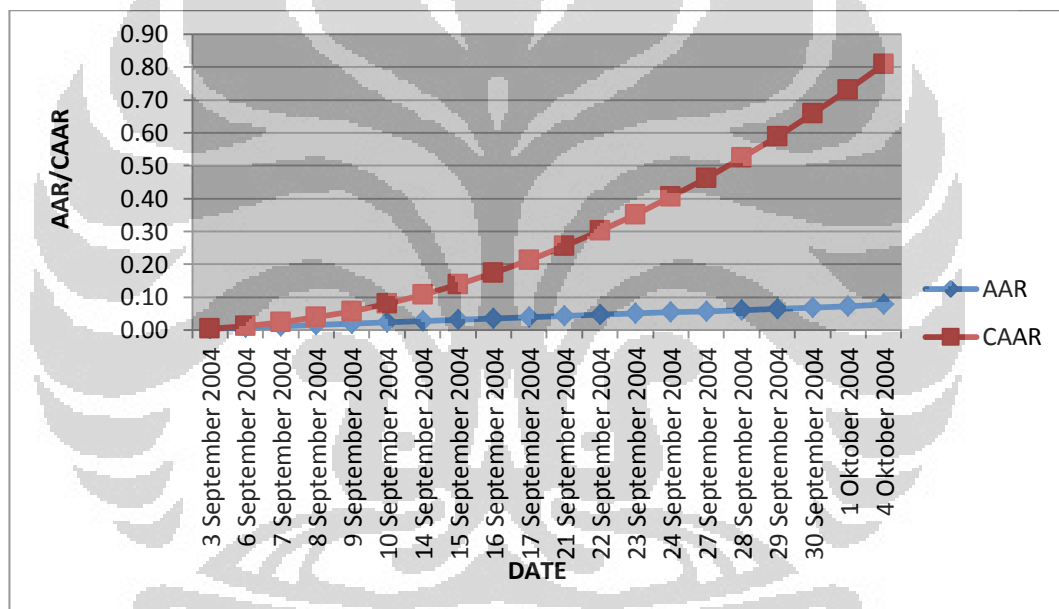
perbedaan rata-rata (*mean*) yang terlihat pada nilai Z antara ASAR sebelum dengan ASAR setelah, yaitu sebesar -3,162. Dan dari perhitungan tersebut juga diperoleh nilai *p-value* atau uji dua arah sebesar 0,002 pada level signifikansi (α) sebesar 5% yang artinya signifikan terdapat perbedaan antara ASAR sebelum dan ASAR setelah. Adanya perbedaan tersebut menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan maka H_1 diterima karena positif terjadi *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999 yang artinya perhitungan tersebut menolak H_0 .

Dari hasil perhitungan tersebut disimpulkan jika pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran pertama terdapat *abnormal return* yang signifikan ke arah negatif sejak enam hari menjelang peristiwa hingga di akhir periode *event*. Adanya penurunan *abnormal return* pada peristiwa ini terjadi secara berkepanjangan, yaitu lebih dari tiga spot waktu. Jika *abnormal return* terjadi berkepanjangan, maka kondisi tersebut mencerminkan bahwa sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi. Dengan demikian, kondisi pasar di Indonesia pada saat terjadi peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 1999 dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

4.4 Analisis Terhadap *Abnormal Return* Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2004 Putaran II

Penelitian mengenai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 2004 dapat dilihat dari selisih antara *actual return* dan *expected return* saham (indeks LQ 45). Dari selisih tersebut diperoleh besaran *abnormal return*. Peristiwa pergantian kepemimpinan putaran kedua pada tahun 2004 terjadi pada tanggal 20 September 2001 (t_0). Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 3 September 2001 (t_{-10}) hingga 4 Oktober 2001 (t_{+10}).

Dari grafik di bawah ini dapat terlihat *trend* yang terjadi pada saat menjelang dan setelah periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran kedua. Grafik tersebut menunjukkan jika *abnormal return* yang terjadi cukup besar sehingga nilai *cumulative abnormal return* indeks LQ 45 menjadi sangat besar. Pada tanggal 14 September 2004, terjadi *abnormal return* yang cukup signifikan yang dapat dilihat dari semakin meningkatnya nilai CAAR. Kenaikan nilai *abnormal return* tetap terjadi secara konstan hingga akhir periode *event*. *Abnormal return* pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 terjadi karena perebutan kekuasaan melalui pemilu menjadi semakin panas karena hanya tersisa dua pasangan calon yang memperebutkan suara mayoritas di atas 50%.



Gambar 4.4 Grafik Average Abnormal Return dan Cumulative Average Abnormal Return pada pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran II

Sumber: Data diolah

Pada periode ini, harga indeks LQ 45 cenderung stabil namun nilai *expected return* dari saham tersebut negatif, yaitu -0,17. Rendahnya nilai *expected return* menyebabkan terjadinya *abnormal return* pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran kedua. Nilai *systematic risk* (beta) pada periode ini juga sangat besar, yaitu 1,02. Hal ini dapat terjadi karena adanya penantian siapa pasangan calon yang memenangkan pemilu tahun 2004 sehingga

keadaan tersebut masih menimbulkan ketidakpastian bagi beberapa investor. Adanya rasa ketidakpastian terhadap kondisi Indonesia pada saat itu mendorong sebagian besar investor untuk melakukan tindakan spekulasi dengan melakukan tindakan jual-beli saham sehingga menyebabkan terjadinya *abnormal return*.

Tabel 4.7 Hasil perhitungan AAR dan CAAR pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran II

TANGGAL	PERIODE	AAR	CAAR	ACAR	ASAR
3 September 2004	t_{-10}	0,00	0,00	0,004	0,007
6 September 2004	t_{-9}	0,01	0,01	0,012	0,014
7 September 2004	t_{-8}	0,01	0,02	0,023	0,021
8 September 2004	t_{-7}	0,02	0,04	0,038	0,028
9 September 2004	t_{-6}	0,02	0,06	0,057	0,034
10 September 2004	t_{-5}	0,02	0,08	0,080	0,042
14 September 2004	t_{-4}	0,03	0,11	0,107	0,049
15 September 2004	t_{-3}	0,03	0,14	0,138	0,056
16 September 2004	t_{-2}	0,03	0,17	0,173	0,063
17 September 2004	t_{-1}	0,04	0,21	0,212	0,070
21 September 2004	t_{+1}	0,04	0,25	0,255	0,077
22 September 2004	t_{+2}	0,05	0,30	0,301	0,084
23 September 2004	t_{+3}	0,05	0,35	0,351	0,090
24 September 2004	t_{+4}	0,05	0,41	0,405	0,097
27 September 2004	t_{+5}	0,06	0,46	0,463	0,104
28 September 2004	t_{+6}	0,06	0,52	0,524	0,111
29 September 2004	t_{+7}	0,06	0,59	0,589	0,117
30 September 2004	t_{+8}	0,07	0,66	0,658	0,124
1 Oktober 2004	t_{+9}	0,07	0,73	0,731	0,132
4 Oktober 2004	t_{+10}	0,08	0,81	0,809	0,140

Sumber: Data diolah

Berdasarkan informasi yang diperoleh dari *website* <http://www.pemiluindonesia.com/sejarah/pemilu-2004.html>, yang diunduh pada tanggal 8 November 2011 pukul 19.30 WIB, pemilu tahun 2004 putaran kedua ini diikuti oleh dua pasangan calon yang berhasil lolos pada pemilu putaran pertama, yaitu:

- Hj. Megawati Soekarnoputri dan H. Hasyim Muzadi dengan jumlah perolehan suara sebanyak 44.990.704 dan persentase sebesar 39,38%

- H. Susilo Bambang Yudhoyono dan Drs. H. Muhammad Jusuf Kalla dengan jumlah perolehan suara sebanyak 69.266.350 dan persentase sebesar 60,62%

Munculnya Susilo Bambang Yudhoyono sebagai tokoh baru dalam pemilu 2004 memberikan harapan perubahan bagi masyarakat Indonesia sehingga ada sebagian besar masyarakat yang memprediksi bahwa keadaan negara akan kembali stabil. Hal ini disebabkan karena Susilo Bambang Yudhoyono bukanlah tokoh baru dalam pemerintahan di Indonesia karena sebelumnya beliau pernah menjabat sebagai Menkopulkam sehingga beliau sudah memiliki pengalaman dalam mengelola negara.

Tabel 4.8 Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 2004 Putaran II

Hasil	Test Statistics
Z	-2,842
Sig. (2-tailed)	0,004

Sumber: Data diolah

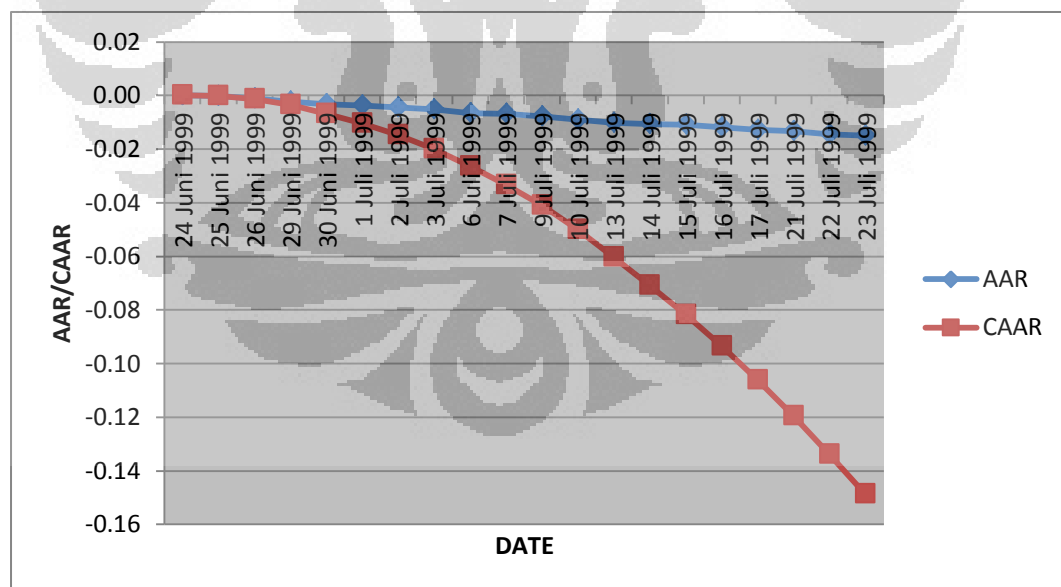
Berdasarkan uji statistik dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada nilai ASAR untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai perbedaan rata-rata (*mean*) yang terlihat pada nilai *Z* antara ASAR sebelum dengan ASAR setelah, yaitu sebesar -2,842. Dan dari perhitungan tersebut juga diperoleh nilai *p-value* atau uji dua arah sebesar 0,004 pada level signifikansi (α) sebesar 5% yang artinya signifikan terdapat perbedaan antara ASAR sebelum dan ASAR setelah. Adanya perbedaan tersebut menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan maka H_1 diterima karena positif terjadi *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999 yang artinya perhitungan tersebut menolak H_0 .

Dari hasil perhitungan tersebut disimpulkan jika pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran kedua terdapat *abnormal return* yang cukup besar sejak enam hari menjelang peristiwa hingga di akhir periode *event*. *Abnormal return* pada peristiwa ini terjadi secara berkepanjangan, yaitu lebih dari

tiga spot waktu. Jika *abnormal return* terjadi berkepanjangan, maka kondisi tersebut mencerminkan bahwa sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi. Dengan demikian, kondisi pasar di Indonesia pada saat terjadi peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2004 putaran kedua dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

4.5 Analisis Terhadap *Abnormal Return* Peristiwa Pergantian Kepemimpinan Tahun 2009

Penelitian mengenai reaksi pasar modal di Indonesia terhadap peristiwa pergantian kepemimpinan di Indonesia pada tahun 2004 dapat dilihat dari selisih antara *actual return* dan *expected return* saham (indeks LQ 45). Dari selisih tersebut diperoleh besaran *abnormal return*. Peristiwa pergantian kepemimpinan putaran kedua pada tahun 2004 terjadi pada tanggal 20 September 2001 (t_0). Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 3 September 2001 (t_{-10}) hingga 4 Oktober 2001 (t_{+10}).



Gambar 4.5 Grafik *Average Abnormal Return* dan *Cumulative Average Abnormal Return* pada pergantian kepemimpinan tahun 2009

Sumber: Data diolah

Dari grafik tersebut dapat terlihat trend yang terjadi pada saat menjelang dan setelah periode peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009. Grafik tersebut menunjukkan jika *abnormal return* yang terjadi cukup besar sehingga nilai *cumulative abnormal return* indeks LQ 45 menjadi sangat besar. Namun pergerakan *abnormal return* pada pemilu tahun 2009 bergerak ke arah negatif. Berbeda dari beberapa periode peristiwa pergantian kepemimpinan sebelumnya yang pergerakan *abnormal return* ke arah positif sehingga memberikan keuntungan bagi investor. Pergerakan *abnormal return* ke arah yang negatif tidak memberikan keuntungan pada investor karena besarnya *return* yang akan diterima oleh investor lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai *expected return* (0,04).

Pergerakan *abnormal return* ke arah negatif mulai terlihat pada tanggal 3 Juli 2009 atau enam hari menjelang diselenggarakannya pemilu tahun 2009. Pergerakan *abnormal return* terus terjadi hingga akhir periode *event* searah dengan pergerakan grafik AAR dan CAAR yang terus menukik ke arah negatif. Lebih kecilnya tingkat imbal hasil yang diperoleh oleh investor pada periode ini juga disebabkan oleh nilai *systematic risk* (beta) yang mencapai nilai 0,99. Nilai *systematic risk* tersebut dipengaruhi oleh kondisi politik di Indonesia yang sedang dalam masa-masa pergantian kepemimpinan (pemilu) sehingga keadaan tersebut juga ikut meningkatkan *country risk* sehingga pada akhirnya dapat menyebabkan *abnormal return* bergerak ke arah negatif.

Negatifnya *abnormal return* juga dapat dipengaruhi oleh krisis global yang melanda dunia pada tahun 2008. Banyak perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 memiliki investor yang berasal dari luar negeri, begitu juga dengan kegiatan bisnis perusahaan-perusahaan tersebut yang juga berinteraksi dengan pihak-pihak di luar negeri yang negaranya merupakan negara yang terkena dampak dari krisis global. Adanya interaksi bisnis dengan pihak-pihak dari luar negeri membuat saham-saham perusahaan yang tercatat dalam LQ 45 mengalami dampak dari krisis tersebut.

Namun jika dilihat dari harga saham indeks LQ 45, harga-harga yang diperdagangkan tiap harinya cenderung stabil dan lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga-harga indeks LQ 45 pada pemilu periode-periode sebelumnya. Hal ini dapat disebabkan karena Indonesia menjadi salah satu dari tiga negara di Asia setelah China dan India yang tidak terpengaruh oleh krisis Global tahun 2008. Kebijakan-kebijakan ekonomi yang dibuat oleh pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono-Jusuf Kalla untuk mempertahankan stabilitas perekonomian dalam negeri untuk menghadapi krisis global dapat berjalan sesuai harapan. Kemampuan rezim pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono-Jusuf Kalla untuk melindungi perekonomian dalam negeri dari krisis global yang melanda dunia tersebut dapat meningkatkan kepercayaan beberapa pelaku ekonomi untuk berinvestasi di Indonesia.

Tabel 4.9 Hasil perhitungan AAR dan CAAR pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009

TANGGAL	PERIODE	AAR	CAAR	ACAR	ASAR
23 Juni 1999	t_{-10}	0,00	0,00	0,00007	0,04098
24 Juni 1999	t_{-9}	0,00	0,00	-0,00017	0,04001
25 Juni 1999	t_{-8}	0,00	0,00	-0,00134	0,04015
26 Juni 1999	t_{-7}	0,00	0,00	-0,00353	0,04005
29 Juni 1999	t_{-6}	0,00	-0,01	-0,00674	0,04005
30 Juni 1999	t_{-5}	0,00	-0,01	-0,01039	0,04012
1 Juli 1999	t_{-4}	0,00	-0,01	-0,01481	0,04001
2 Juli 1999	t_{-3}	-0,01	-0,02	-0,01998	0,04001
3 Juli 1999	t_{-2}	-0,01	-0,03	-0,02645	0,04036
6 Juli 1999	t_{-1}	-0,01	-0,03	-0,03332	0,04027
7 Juli 1999	t_{+1}	-0,01	-0,04	-0,04107	0,04002
9 Juli 1999	t_{+2}	-0,01	-0,05	-0,04996	0,04014
10 Juli 1999	t_{+3}	-0,01	-0,06	-0,06021	0,04041
13 Juli 1999	t_{+4}	-0,01	-0,07	-0,07095	0,04015
14 Juli 1999	t_{+5}	-0,01	-0,08	-0,08178	0,04055
15 Juli 1999	t_{+6}	-0,01	-0,09	-0,09353	0,04004
16 Juli 1999	t_{+7}	-0,01	-0,11	-0,10628	0,04007
17 Juli 1999	t_{+8}	-0,01	-0,12	-0,11951	0,04017
21 Juli 1999	t_{+9}	-0,01	-0,13	-0,13388	0,04013
22 Juli 1999	t_{+10}	-0,01	-0,15	-0,14873	0,04012

Sumber: Data diolah

Pada pemilu 2009, Susilo Bambang Yudhoyono sebagai *incumbent* mencalonkan dirinya kembali untuk bertarung dalam pemilihan umum tahun 2009 bersama Boediono melawan Megawati Soekarnoputri-Prabowo Subianto dan Jusuf Kalla-Wiranto. Karena pada saat itu popularitas Susilo Bambang Yudhoyono masih cukup tinggi dan ditambah dengan keberhasilan pemerintahannya dalam mencegah Indonesia terkena imbas dari krisis global maka Susilo Bambang Yudhoyono-Boediono terpilih menjadi pasangan Presiden dan Wakil Presiden RI dengan masa jabatan hingga 2014. Terpilihnya kembali *incumbent* pada pemilu 2009 memberikan sinyal positif kepada para pelaku bisnis jika iklim perekonomian Indonesia akan tetap optimis di tengah krisis global yang melanda dunia.

Tabel 4.10 Hasil uji Wilcoxon Signed Ranks Test Terhadap ASAR Tahun 2009

Hasil	Test Statistics
Z	-0,561
Sig. (2-tailed)	0,575

Sumber: Data diolah

Berdasarkan uji statistik dengan metode *Wilcoxon Signed Ranks Test* pada nilai ASAR untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini diperoleh nilai perbedaan rata-rata (*mean*) yang terlihat pada nilai Z antara ASAR sebelum dengan ASAR setelah, yaitu sebesar -0,561. Dan dari perhitungan tersebut juga diperoleh nilai *p-value* atau uji dua arah sebesar 0,575 pada level signifikansi (α) sebesar 5% yang artinya signifikan terdapat perbedaan antara ASAR sebelum dan ASAR setelah. Adanya perbedaan tersebut menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan maka H_1 diterima karena positif terjadi *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 1999 yang artinya perhitungan tersebut menolak H_0 .

Dari hasil perhitungan nonparametric tersebut terlihat jika pada peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009 terdapat *abnormal return* walaupun tidak signifikan sejak enam hari menjelang (3 Juli 2009) peristiwa hingga di akhir

periode *event*. *Abnormal return* pada peristiwa ini terjadi secara berkepanjangan, yaitu lebih dari tiga spot waktu. Jika *abnormal return* terjadi berkepanjangan, maka kondisi tersebut mencerminkan bahwa sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi. Dengan demikian, kondisi pasar di Indonesia pada saat terjadi peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009 dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Abnormal return yang terjadi pada pemilu putaran kedua dimulai secara signifikan pada enam hari menjelang pemilu dilaksanakan hingga akhir periode *event*. Kondisi ini dapat menggambarkan bahwa reaksi pasar modal di Indonesia cenderung lambat dalam merespon peristiwa-peristiwa politik yang terjadi di dalam negeri. Lambatnya respon tersebut menyebabkan pasar modal Indonesia tergolong ke dalam pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Selain itu, perbedaan *abnormal return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa pemilu 2009 terjadi tidak terlalu besar sehingga tidak menguntungkan bagi investor. Keadaan ini dapat disebabkan karena investor tidak menjadikan peristiwa politik (pemilu) sebagai salah satu acuan dalam menentukan keputusan investasi.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada lima periode pergantian kepemimpinan diperoleh hasil jika *abnormal return* saham LQ 45 baik dengan *trend* positif maupun negatif selalu terjadi mulai sejak enam hari ($t-6$) menjelang pemilu dilaksanakan hingga akhir periode *event*. Hal ini disebabkan karena periode tersebut merupakan masa tenang dimana partai politik maupun pasangan calon presiden dan wakil presiden sudah tidak boleh melakukan kampanye dan seluruh atribut kampanye yang terpasang di berbagai tempat sudah harus dibersihkan. Periode $t-6$ merupakan periode bagi masyarakat untuk memikirkan kembali siapa dan partai apa yang akan mereka pilih sehingga periode ini dapat menimbulkan ketidakpastian bagi pasar terhadap pilihan masyarakat.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat ditarik beberapa kesimpulan antara lain:

- Pada periode sebelum, tepatnya enam hari menjelang peristiwa pergantian kepemimpinan terjadi dapat terlihat jika terjadi *abnormal return* pada saham indkes LQ 45. Terjadinya *abnormal return* dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti suku bunga, *Gross Domestic Product* (GDP), dan inflasi yang terjadi selama periode-periode tersebut.

Tabel 5.1 Suku Bunga, GDP, dan Inflasi di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009

Tahun	Suku Bunga	GDP	Inflasi
1999	22,48%	Rp1.215.231,189	2,01%
2001	17,42%	Rp1.646.322,000	12,55%
2004	7,35%	Rp2.295.826,200	6,4%
2009	6,50%	Rp5.461.304,611	4,03%

Sumber: World Economic Outlook Database, International Monetary Funds, October 2009 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=25&pr.y=12&sy=1999&ey=2009&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=536&s=NGDP%2CPCPIEPCH&grp=0&a=>, 15 Januari 2012, 18.43 WIB)

Tingginya tingkat suku bunga di tahun 1999 dan 2001 menyebabkan banyak pemegang saham melepas sahamnya ke pasar dan menyimpan uang di bank karena akan mendapatkan bunga tabungan yang besar. Hal ini sejalan dengan Miles dan Scot (2005) yang mengatakan jika tingkat suku bunga di suatu negara naik, maka akan menarik minat masyarakat untuk menabung. Hal ini disebabkan karena keuntungan yang dapat diperoleh dari menabung akan lebih besar jika dibandingkan dengan melakukan investasi. Dan dari hasil penelitian diperoleh hasil jika pada periode ini terjadi *abnormal return* yang cukup besar karena banyak investor yang melepas saham sehingga dapat meraup keuntungan di pasar modal. Inflasi pada tahun 2001 yang cukup tinggi

menyebabkan harga-harga meningkat sehingga daya beli masyarakat Indonesia menjadi menurun. Dengan tingginya nilai inflasi dan suku bunga, maka banyak investor yang lebih memilih untuk menjual saham ke pasar.

Pada periode 2004 putaran I dan 2009, terjadi *abnormal return* ke arah negatif. Tingkat suku bunga dan inflasi yang lebih rendah mengakibatkan para investor menahan sahamnya dan memilih untuk melakukan investasi dari pada menabung. Menurut Miles dan Scot (2005), saat tingkat bunga rendah maka minat untuk menabung (*saving*) akan menurun karena pada masa tersebut lebih baik untuk melakukan investasi. Dan keadaan tersebut menyebabkan *abnormal return* yang terjadi pada periode 2004 putaran I dan periode 2009 mengarah ke arah negatif sehingga tidak memberikan kesempatan kepada investor untuk meraup untung karena banyak investor yang tidak melepas sahamnya ke pasar.

- Selain periode waktu, berdasarkan hasil penelitian ini disimpulkan jika bentuk pasar modal di Indonesia pada pemilu tahun 1999, 2001, 2004, dan terakhir 2009 masih tergolong ke dalam pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Penentuan tersebut berdasarkan hasil perhitungan terhadap *abnormal return* pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009 yang terjadi lebih dari tiga *spot* waktu (berkepanjangan). Sesuai dengan tiga *efficient market hypothesis* (EMH) oleh Fama (1991), *abnormal return* yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga *spot* waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian pasar dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

5.2 Saran

Dari keseluruhan hasil penelitian diperoleh beberapa hal yang dapat dijadikan sebagai masukan bagi beberapa pihak, seperti akademisi, investor, dan perusahaan. Masukan-masukan tersebut antara lain:

5.2.1 Saran Bagi Akademisi

- Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks LQ 45 yang hanya terdiri dari 45 saham berkapitalisasi terbesar yang terdapat di BEJ dan BEI (untuk di atas tahun 2009). Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut mengenai *abnormal return* dapat digunakan sampel indeks IHSG karena indeks tersebut merupakan gabungan dari seluruh saham yang terdaftar di BEJ dan BEI (untuk di atas tahun 2009).
- Untuk perhitungan pada periode estimasi yang menjadi dasar perhitungan nilai ekspektasi sebaiknya menggunakan beberapa metode sehingga dapat membandingkan hasil yang nantinya akan diperoleh.

5.2.2 Saran Bagi Investor

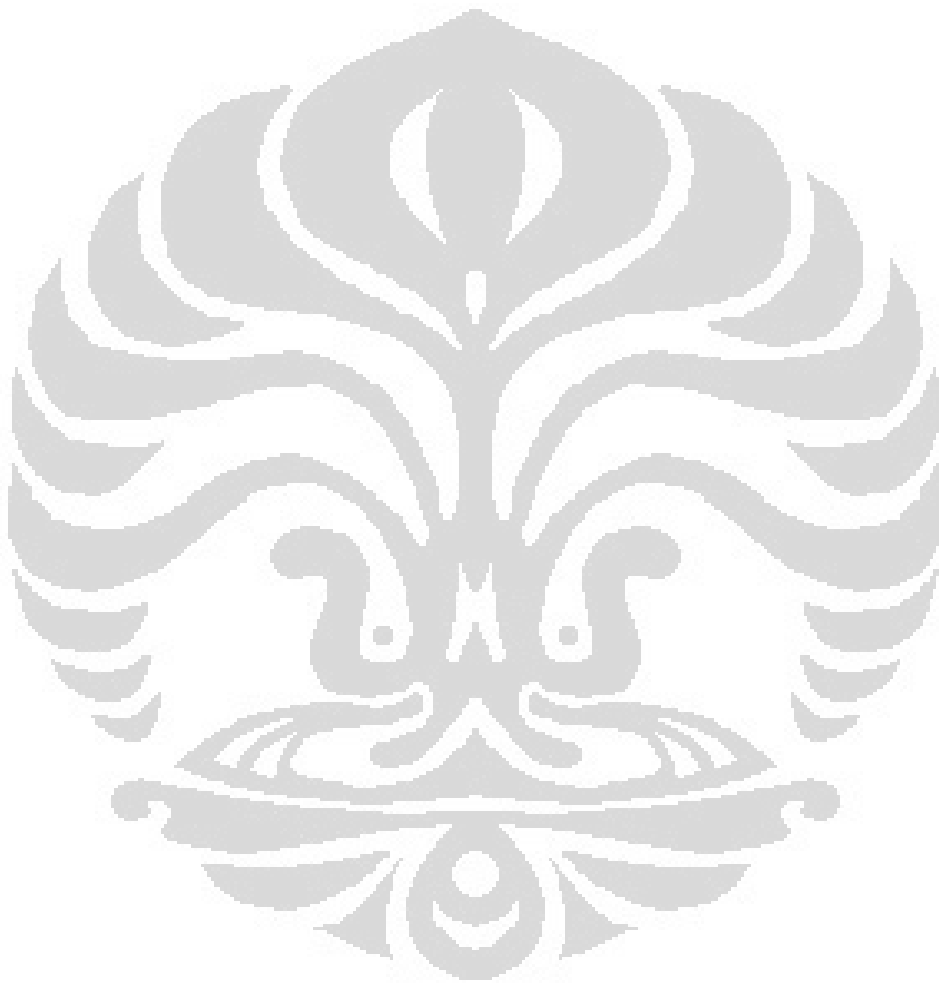
- Dengan ditemukannya *abnormal return* pada pasar modal di Indonesia, maka investor atau pelaku pasar dapat melakukan aksi ambil untung (*profit taking*) pada sejak enam hari menjelang pemilu. Namun keuntungan tersebut dapat dilakukan jika sebelumnya ada investor atau pelaku pasar yang melakukan aksi jual saham-saham dengan harga rendah dan investor atau pelaku pasar melakukan pembelian saham pada saat itu. Dan ketika harga saham melonjak tinggi karena adanya investor atau pelaku pasar lainnya melakukan aksi pengangkatan harga-harga saham, maka investor dapat menjual saham-saham tersebut (indeks LQ 45) dan memperoleh *abnormal return* yang positif.
- Karena telah terbukti bahwa peristiwa-peristiwa yang terjadi sehubungan dengan politik dapat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham, maka para investor harus selalu dituntut untuk memantau peristiwa-peristiwa yang terjadi sehubungan dengan politik dengan jalan membaca Koran atau melihat berita-berita dari televisi. Dan sangat penting juga untuk investor dalam memperhitungkan risiko politik di Indonesia dengan mempelajari faktor-faktor yang dapat memengaruhi risiko politik.
- Selain memperhatikan faktor-faktor non ekonomi, investor juga harus memperhatikan tingkat suku bunga yang sedang berlaku dan tingkat inflasi sebagai pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi agar memperoleh keuntungan yang besar. Pada saat tingkat suku bunga dan inflasi tinggi, maka

investor dapat melepas saham ke pasar dan memperoleh keuntungan dari terjadinya *abnormal return* terhadap saham yang dipegang. Namun, jika kondisi yang terjadi adalah tingkat suku bunga dan inflasi rendah, maka sebaiknya investor tidak menjual saham ke pasar karena kondisi seperti ini baik untuk berinvestasi.

5.2.3 Saran Bagi Emiten

- Peristiwa politik dalam negeri seperti pergantian kepemimpinan (pemilu) dapat berdampak pada harga saham di pasar modal. Dampak yang ditimbulkan tersebut antara lain adanya kenaikan dan penurunan harga saham perusahaan di pasar modal. Karena kondisi politik yang terjadi di dalam negeri menyebabkan fluktuasi harga saham, maka perusahaan harus melakukan berbagai tindakan antisipasi pada saat menjelang suatu peristiwa politik, terutama pada saat pergantian kepemimpinan terjadi di Indonesia agar kegiatan operasional perusahaan tetap stabil dan nilai perusahaan tidak menurun.
- Pada saat peristiwa politik menyebabkan harga saham perusahaan mengalami kenaikan, perusahaan dapat memanfaatkan *moment* tersebut untuk menerbitkan saham baru sebagai salah satu cara pendanaan bagi perusahaan karena nilai saham sedang *booming*. Namun jika yang terjadi adalah peristiwa politik menyebabkan harga saham menurun, sebaiknya perusahaan tidak menerbitkan saham baru karena akan makin menurunkan nilai saham perusahaan tersebut. Dan tindakan yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan adalah dengan mencari alternatif pendanaan lainnya dan melakukan *financial restructuring* jika diperlukan.
- Tidak hanya investor, emiten saham selain memperhatikan faktor-faktor non ekonomi juga harus memperhatikan tingkat suku bunga yang sedang berlaku dan tingkat inflasi sebagai pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi agar memperoleh keuntungan yang besar. Pada saat tingkat suku bunga dan inflasi tinggi, sebaiknya emiten tidak menerbitkan saham baru karena harga-harga saham di pasar sangat tinggi sehingga tidak ada yang tertarik untuk membeli. Selain itu, banyak investor yang lebih tertarik untuk menyimpan

uang di bank karena tingkat bunga yang tinggi akan memberikan *return* yang lebih tinggi juga. Namun, jika kondisi yang terjadi adalah tingkat suku bunga dan inflasi rendah, maka emiten dapat menerbitkan saham baru sebagai alternatif pendanaan karena merupakan saat yang baik bagi investor untuk melakukan investasi.



DAFTAR REFERENSI

- Bailey, Warren, Y. Peter Chung. 1995. *Exchange Rate Fluctuations, Political Risk, and Stock Returns: Some Evidence From an Emerging Market*. Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol. 30, No. 4
- Ball R and P. Brown. 1968. *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. Journal of Accounting Research. 6
- Bank Indonesia. *Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), Uang dan Bank; 1.25 Suku Bunga, Diskonto, Imbalan*. <<http://www.bi.go.id/web/id/Statistik/Statistik+Ekonomi+dan+Keuangan+Indonesia/Versi+HTML/Sektor+Moneter/>>
- Bapepam-LK. 2010. *Siaran Pers Akhir Tahun 2010*. Bapepam-LK Kementerian Keuangan Republik Indonesia
- Bapepam-LK. 2010. *Laporan Tahunan 2010*. Bapepam-LK Kementerian Keuangan Republik Indonesia
- Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. 2009. *Investment 8th Edition*. Singapore: McGraw-Hill
- Brown and Warner, 1985. *Using Daily Stock Returns, The Case of Event Study*. Journal of Finance Economic 14
- Bursa Efek Indonesia. 1999. *BEI Statistic and Cumulative Data*. Jakarta: BEI
- Bursa Efek Indonesia. 2001. *BEI Statistic and Cumulative Data*. Jakarta: BEI
- Bursa Efek Indonesia. 2004. *BEI Statistic and Cumulative Data*. Jakarta: BEI
- Bursa Efek Indonesia. 2009. *BEI Statistic and Cumulative Data*. Jakarta: BEI
- Bursa Efek Indonesia. *Daftar Emiten LQ 45*. Jakarta: BEI
- Bursa Efek Indonesia. 2010. *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange
- Click, Reid W., 2005. *Financial and Political Risks in US Direct Foreign Investment*. Journal of International Business Studies. Vol 36, No. 5, pp. 559-575
- Cowan, Arnold R dan Anne M.A. Sergeant. 1996. *Trading Frequency and Event Study Test Specification*. Iowa: Journal of Banking and Finance 20 (1996) 1731-1751

- Damodaran, A. 2002. *Investment Valuation*, 1st edition. New York: John-Wiley
- Fama, Eugene F. 1991. *Efficient Capital Markets II*, Chicago: *The Journal of Finance*. XLVI (5)
- Harianto, Farid, *et al.* 1998. *Peringkat dan Teknis Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Bursa Efek Jakarta
- Harijono, A. 2003. *Price and Volume Effects Associated With Changes in The LQ 45 Index and The MSCI Equity Index Lists*. Gajah Mada International Journal of Business
- International Monetary Funds. 2009. *World Economic Outlook Database* <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/02/weodata/weorept.aspx?pr.x=25&pr.y=12&sy=1999&ey=2009&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=536&s=NGDP%2CPCPIEPCH&grp=0&a=>>>
- Konchitchki, Yaniv., dan O'Leary, Daniel.. 2011. *Event Study Methodologies in Information System Research*. California: International Journal of Accounting Information System. 12
- Krayenbuehl, T. E. 2001. *Cross-Border Exposures and Country Risk: Assessment and Monitoring*. Woodhead Publishing Limited. Abington Hall: Abington.
- Kwik, Kian Gie. 1999. *Ekonomi Indonesia Dalam Krisis dan Transisi Politik*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama
- Lako, Andreas. 2004. *An Empirical Investigation of The Market Response To The Good and Bad News Earnings Announcements With and Without Confounding Effects*. Journal of Accounting, Management, and Economic Research. Vol. 4 No. 1, 15-44
- Levine, David M., *et al.* 2011. *Statistic for Managers; Using Microsoft Excel*. 6th edition. New Jersey: Prentice Hall
- Madura, J. 2003. *International Financial Management*, 5th edition. South-Western College Publishing
- McMillan, Micheal G., Jerald E. Pinto, dan Wendy L. Pirie. 2011. *Investments; Principles of Portfolio and Equity Analysis*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons
- Miles, David, dan Andrew Scot. 2005. *Macroeconomics; Understanding The Wealth of Nations*. West Sussex, England: John Wiley & Sons

- Minenna, Marcello. 2001. *Insider Trading, Abnormal Return and Preferential Information: Supervising Trough a Probabilistic Model*. Milan: Journal of Banking and Finance 27 (2003) 59-86
- Moran, T.H. 1998. *Managing International Political Risk*, 1st edition. Blackwell Publisher Ltd.
- Muradoglu, Yaz Gulnur dan Sheeja Sivaprasad. 2011. *Capital Structure and Abnormal R.eturn*. London: Journal International Business Review
- Pamungkas, Sigit. 2009. *Perihal Pemilu*. Jogjakarta: Jurusan Ilmu Pemerintahan Universitas Gadjah Mada
- Pemilu Indonesia. *Sejarah Pemilu di Indonesia: Pemilu Indonesia Tahun 1999*. <<http://www.pemiluindonesia.com/sejarah/pemilihan-umum-indonesia-1999.html>>
- Pemilu Indonesia. *Sejarah Pemilu di Indonesia: Pemilu Indonesia Tahun 2004*. <<http://www.pemiluindonesia.com/sejarah/pemilu-2004.html>>
- Santoso, Singgih. 2010. *Statistik Nonparametrik Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo
- Sinta, Safranti Noorma. 2004. *Analisis Fenomena January Effect Terhadap Return Indeks LQ 45 Periode Tahun 1998-2003 (Event Study Pada Bursa Efek Jakarta)*. Jakarta: Magister Manajemen Universitas Indonesia
- Strong, Norman. 1992. *Modeling Abnormal Returns: An Review Article*, Manchester: Journal of Business Finance and Accounting. 19
- Suhada, Irwan, ed. 2010. *Perjalanan Politik Gus Dur*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan. 1998. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*. KELOLA, Vol.VII, No.18, h.137-153
- Sylviani, Anindya. 2008. *Reaksi Return dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Publikasi Laporan Keuangan Interim (Studi Kasus Pada Beberapa Perusahaan yang Listing di PT BEJ)*. Jakarta: Magister Manajemen Universitas Indonesia
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi Edisi Pertama*. Jogjakarta: Kanisius
- Widatmojo, Sawidji. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal; Penguatan Dasar*. Jakarta: PT Jurnalindo Aksara Grafika

Wongkaren, Rio W. 2000. *Dampak Peristiwa Kerusuhan yang Diikuti dengan Turunnya Presiden Soeharto Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan di Bursa Efek Jakarta*. Jakarta: Magister Manajemen Universitas Indonesia





DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 1999

INDEX LQ 45											
PERIODE 1999											
Tanggal	Harga	Return	AR	AR ²	AAR	CAAR	CAR	ACAR	STD DEV	SAR	ASAR
21 Mei 1999	138.781										
24 Mei 1999	143.971	0.037	2.617	6.851	0.06	0.06	2.617	0.058	2.20012	0.05948	0.00887
25 Mei 1999	145.062	0.008	2.588	6.696	0.12	0.17	5.205	0.174	2.18070	0.05880	0.01763
26 Mei 1999	140.79	-0.029	2.551	6.505	0.17	0.35	7.756	0.346	2.19292	0.05796	0.02627
27 Mei 1999	139.492	-0.009	2.571	6.609	0.23	0.58	10.326	0.576	2.18124	0.05842	0.03498
29 Mei 1999	134.521	-0.036	2.544	6.474	0.29	0.86	12.871	0.862	2.20380	0.05782	0.04360
31 Mei 1999	135.472	0.007	2.587	6.693	0.34	1.21	15.458	1.205	2.18000	0.05879	0.05236
1 Juni 1999	135.107	-0.003	2.577	6.643	0.40	1.61	18.035	1.606	2.18095	0.05857	0.06109
2 Juni 1999	133.488	-0.012	2.568	6.595	0.46	2.06	20.603	2.064	2.18673	0.05836	0.06979
3 Juni 1999	136.454	0.022	2.602	6.772	0.52	2.58	23.205	2.579	2.18670	0.05913	0.07861
4 Juni 1999	143.67	0.053	2.633	6.932	0.57	3.15	25.838	3.154	2.20670	0.05983	0.08753
8 Juni 1999	162.698	0.132	2.712	7.357	0.63	3.79	28.551	3.788	2.42096	0.06164	0.09672
9 Juni 1999	159.728	-0.018	2.562	6.563	0.69	4.48	31.112	4.479	2.18438	0.05821	0.10539
10 Juni 1999	155.074	-0.029	2.551	6.507	0.75	5.23	33.663	5.228	2.19148	0.05797	0.11404
11 Juni 1999	154.349	-0.005	2.575	6.632	0.81	6.03	36.239	6.033	2.18003	0.05852	0.12276
14 Juni 1999	155.908	0.010	2.590	6.709	0.06	6.09	38.829	6.896	2.18298	0.05886	0.13153
15 Juni 1999	153.059	-0.018	2.562	6.562	0.92	7.01	41.390	7.815	2.18562	0.05821	0.14021
16 Juni 1999	150.918	-0.014	2.566	6.584	0.06	7.07	43.956	8.792	2.18483	0.05831	0.14890
17 Juni 1999	155.544	0.031	2.611	6.816	1.03	8.10	46.567	9.827	2.19147	0.05933	0.15775
18 Juni 1999	162.433	0.044	2.624	6.887	1.09	9.20	49.191	10.920	2.20295	0.05964	0.16664
21 Juni 1999	164.429	0.012	2.592	6.720	1.15	10.35	51.784	12.071	2.18121	0.05891	0.17542
Jumlah		0.184	51.784	134.105	10.346		543.196	24.142	44.00577		
Expected Return		-2.58									

Lampiran 2. Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2001

INDEX LQ 45											
PERIODE 2001											
Tanggal	Harga	Return	AR	AR ²	AAR	CAAR	CAR	ACAR	STD DEV	SAR	ASAR
6 Juli 2001	88.113										
9 Juli 2001	88.695	0.007	4.567	20.854	0.10	0.10	4.567	0.101	4.951	0.044	0.007
10 Juli 2001	89.051	0.004	4.564	20.830	0.20	0.30	9.131	0.304	4.950	0.044	0.013
11 Juli 2001	89.648	0.007	4.567	20.855	0.30	0.61	13.697	0.609	4.952	0.044	0.020
12 Juli 2001	90.278	0.007	4.567	20.858	0.41	1.01	18.264	1.015	4.960	0.044	0.026
13 Juli 2001	91.625	0.015	4.575	20.930	0.51	1.52	22.839	1.522	4.962	0.044	0.033
16 Juli 2001	91.038	-0.006	4.554	20.735	0.61	2.13	27.393	2.131	4.954	0.044	0.039
17 Juli 2001	91.724	0.008	4.568	20.862	0.71	2.84	31.960	2.841	4.955	0.044	0.046
18 Juli 2001	93.362	0.018	4.578	20.957	0.81	3.65	36.538	3.653	4.977	0.044	0.052
19 Juli 2001	95.854	0.027	4.587	21.038	0.91	4.57	41.125	4.567	5.006	0.044	0.059
20 Juli 2001	95.246	-0.006	4.554	20.736	1.02	5.58	45.679	5.582	4.952	0.044	0.065
23 Juli 2001	97.598	0.025	4.585	21.019	1.12	6.70	50.263	6.699	4.997	0.044	0.072
24 Juli 2001	94.237	-0.034	4.526	20.481	1.22	7.92	54.789	7.917	5.028	0.043	0.078
25 Juli 2001	91.286	-0.031	4.529	20.509	1.32	9.23	59.318	9.235	5.008	0.043	0.085
26 Juli 2001	90.47	-0.009	4.551	20.712	1.42	10.65	63.869	10.654	4.958	0.044	0.091
27 Juli 2001	91.509	0.011	4.571	20.898	1.52	12.17	68.440	12.175	4.958	0.044	0.098
30 Juli 2001	91.902	0.004	4.564	20.833	1.62	13.80	73.004	13.797	4.952	0.044	0.104
31 Juli 2001	90.472	-0.016	4.544	20.652	1.72	15.52	77.549	15.521	4.964	0.044	0.111
1 Agustus 2001	90.169	-0.003	4.557	20.763	1.82	17.35	82.105	17.345	4.950	0.044	0.117
2 Agustus 2001	88.539	-0.018	4.542	20.629	1.93	19.27	86.647	19.271	4.976	0.044	0.124
3 Agustus 2001	88.377	-0.002	4.558	20.777	2.03	21.30	91.206	21.297	4.951	0.044	0.130
6 Agustus 2001	87.213	-0.013	4.547	20.674	2.13	23.43	95.752	23.425	4.961	0.044	0.137
Jumlah		-0.008	95.752	436.602	23.425		1054.136		104.323		
Expected Return		-4.56									

Lampiran 3. Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2004 Putaran I

INDEX LQ 45											
PERIODE 2004 PUTARAN I											
Tanggal	Harga	Return	AR	AR ²	AAR	CAAR	CAR	ACAR	STD DEV	SAR	ASAR
18 Juni 2004	150.266										
21 Juni 2004	149.666	-0.004	-6.904	47.665	-0.15	-0.15	-6.904	-0.153	7.306	-0.04672	-0.007
22 Juni 2004	150.108	0.003	-6.897	47.569	-0.31	-0.46	-13.801	-0.460	7.305	-0.04667	-0.014
23 Juni 2004	152.717	0.017	-6.883	47.370	-0.46	-0.92	-20.684	-0.920	7.327	-0.04658	-0.021
24 Juni 2004	155.347	0.017	-6.883	47.373	-0.61	-1.53	-27.566	-1.532	7.331	-0.04658	-0.028
25 Juni 2004	158.094	0.018	-6.882	47.366	-0.77	-2.30	-34.449	-2.298	7.337	-0.04657	-0.035
28 Juni 2004	157.845	-0.002	-6.902	47.632	-0.92	-3.22	-41.350	-3.217	7.304	-0.04671	-0.042
29 Juni 2004	158.104	0.002	-6.898	47.587	-1.07	-4.29	-48.249	-4.289	7.305	-0.04668	-0.049
30 Juni 2004	160.313	0.014	-6.886	47.417	-1.23	-5.51	-55.135	-5.514	7.332	-0.04660	-0.056
1 Juli 2004	159.681	-0.004	-6.904	47.664	-1.38	-6.89	-62.039	-6.893	8.140	-0.04672	-0.063
2 Juli 2004	163.686	0.025	-6.875	47.265	-1.53	-8.42	-68.914	-8.424	7.740	-0.04652	-0.070
6 Juli 2004	169.414	0.035	-6.865	47.128	-1.68	-10.11	-75.779	-10.108	7.434	-0.04646	-0.076
7 Juli 2004	170.336	0.005	-6.895	47.535	-1.84	-11.95	-82.673	-11.945	7.308	-0.04666	-0.083
8 Juli 2004	167.243	-0.018	-6.918	47.861	-1.99	-13.94	-89.591	-13.936	7.331	-0.04682	-0.090
9 Juli 2004	167.66	0.002	-6.898	47.576	-2.14	-16.08	-96.489	-16.080	7.305	-0.04668	-0.097
12 Juli 2004	166.184	-0.009	-6.909	47.732	-2.30	-18.38	-103.398	-18.378	7.306	-0.04675	-0.104
13 Juli 2004	166.06	-0.001	-6.901	47.620	-2.45	-20.83	-110.298	-20.829	7.321	-0.04670	-0.111
14 Juli 2004	163.222	-0.017	-6.917	47.846	-2.60	-23.43	-117.215	-23.434	7.396	-0.04681	-0.118
15 Juli 2004	163.515	0.002	-6.898	47.585	-2.76	-26.19	-124.114	-26.192	7.305	-0.04668	-0.125
16 Juli 2004	166.487	0.018	-6.882	47.360	-2.91	-29.10	-130.995	-29.103	7.334	-0.04657	-0.132
19 Juli 2004	166.454	0.000	-6.900	47.613	-3.06	-32.17	-137.896	-32.168	7.304	-0.04670	-0.139
Jumlah		0.104		950.764	-32.168		-1447.538	-64.335	147.769		
Expected Return		6.9									

Lampiran 4. Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2004 Putaran II

INDEX LQ 45											
PERIODE 2004 PUTARAN II											
Tanggal	Harga	Return	AR	AR ²	AAR	CAAR	CAR	ACAR	STD DEV	SAR	ASAR
2 September 2004	170.066										
3 September 2004	171.335	0.007	0.177	0.031	0.00	0.00	0.177	0.004	0.18546	0.048	0.007
6 September 2004	170.779	-0.003	0.167	0.028	0.01	0.01	0.344	0.012	0.18526	0.045	0.014
7 September 2004	170.507	-0.002	0.168	0.028	0.01	0.02	0.513	0.023	0.18525	0.045	0.021
8 September 2004	171.513	0.006	0.176	0.031	0.02	0.04	0.688	0.038	0.18598	0.047	0.028
9 September 2004	169.003	-0.015	0.155	0.024	0.02	0.06	0.844	0.057	0.18663	0.042	0.034
10 September 2004	172.675	0.021	0.191	0.037	0.02	0.08	1.035	0.080	0.18656	0.051	0.042
14 September 2004	176.48	0.022	0.192	0.037	0.03	0.11	1.226	0.107	0.18593	0.052	0.049
15 September 2004	177.941	0.008	0.178	0.032	0.03	0.14	1.405	0.138	0.18546	0.048	0.056
16 September 2004	177.592	-0.002	0.168	0.028	0.03	0.17	1.573	0.173	0.18527	0.045	0.063
17 September 2004	177.702	0.001	0.171	0.029	0.04	0.21	1.743	0.212	0.18525	0.046	0.070
21 September 2004	179.805	0.012	0.182	0.033	0.04	0.25	1.925	0.255	0.18569	0.049	0.077
22 September 2004	178.59	-0.007	0.163	0.027	0.05	0.30	2.088	0.301	0.18542	0.044	0.084
23 September 2004	177.149	-0.008	0.162	0.026	0.05	0.35	2.250	0.351	0.18525	0.044	0.090
24 September 2004	178.021	0.005	0.175	0.031	0.05	0.41	2.425	0.405	0.18528	0.047	0.097
27 September 2004	177.122	-0.005	0.165	0.027	0.06	0.46	2.590	0.463	0.18534	0.044	0.104
28 September 2004	176.133	-0.006	0.164	0.027	0.06	0.52	2.754	0.524	0.18531	0.044	0.111
29 September 2004	176.119	0.000	0.170	0.029	0.06	0.59	2.924	0.589	0.18524	0.046	0.117
30 September 2004	177.282	0.007	0.177	0.031	0.07	0.66	3.101	0.658	0.18551	0.048	0.124
1 Oktober 2004	181.52	0.023	0.193	0.037	0.07	0.73	3.294	0.731	0.18655	0.052	0.132
4 Oktober 2004	186.359	0.026	0.196	0.038	0.08	0.81	3.490	0.809	0.18738	0.053	0.140
Jumlah		0.090	3.490	0.612	0.809		36.388		3.714		
Expected Return		-0.17									

Lampiran 5. Perhitungan Indeks LQ 45 Tahun 2009

INDEX LQ 45											
PERIODE 2009											
Tanggal	Harga	Return	AR	AR ²	AAR	CAAR	CAR	ACAR	STD DEV	SAR	ASAR
23 Juni 1999	371.439										
24 Juni 1999	387.479	0.043	0.003	0.00001	0.00	0.00	0.003	0.00007	0.04098	0.00396	0.00059
25 Juni 1999	397.669	0.026	-0.014	0.00019	0.00	0.00	-0.011	-0.00017	0.04001	-0.01705	-0.00254
26 Juni 1999	396.816	-0.002	-0.042	0.00178	0.00	0.00	-0.053	-0.00134	0.04015	-0.05243	-0.00782
29 Juni 1999	394.45	-0.006	-0.046	0.00211	0.00	0.00	-0.099	-0.00353	0.04005	-0.05718	-0.00852
30 Juni 1999	392.123	-0.006	-0.046	0.00211	0.00	-0.01	-0.145	-0.00674	0.04005	-0.05710	-0.00851
1 Juli 1999	400.125	0.020	-0.020	0.00038	0.00	-0.01	-0.164	-0.01039	0.04012	-0.02438	-0.00363
2 Juli 1999	402.108	0.005	-0.035	0.00123	0.00	-0.01	-0.199	-0.01481	0.04001	-0.04360	-0.00650
3 Juli 1999	404.834	0.007	-0.033	0.00110	-0.01	-0.02	-0.232	-0.01998	0.04001	-0.04133	-0.00616
6 Juli 1999	397.13	-0.019	-0.059	0.00348	-0.01	-0.03	-0.291	-0.02645	0.04036	-0.07344	-0.01095
7 Juli 1999	406.04	0.022	-0.018	0.00031	-0.01	-0.03	-0.309	-0.03332	0.04027	-0.02185	-0.00326
9 Juli 1999	406.116	0.000	-0.040	0.00159	-0.01	-0.04	-0.349	-0.04107	0.04002	-0.04953	-0.00738
10 Juli 1999	401.63	-0.011	-0.051	0.00261	-0.01	-0.05	-0.400	-0.04996	0.04014	-0.06351	-0.00947
13 Juli 1999	392.876	-0.022	-0.062	0.00382	-0.01	-0.06	-0.462	-0.06021	0.04041	-0.07688	-0.01146
14 Juli 1999	400.126	0.018	-0.022	0.00046	-0.01	-0.07	-0.483	-0.07095	0.04015	-0.02681	-0.00400
15 Juli 1999	414.581	0.036	-0.004	0.00002	-0.01	-0.08	-0.487	-0.08178	0.04055	-0.00482	-0.00072
16 Juli 1999	413.874	-0.002	-0.042	0.00174	-0.01	-0.09	-0.529	-0.09353	0.04004	-0.05189	-0.00773
17 Juli 1999	411.694	-0.005	-0.045	0.00205	-0.01	-0.11	-0.574	-0.10628	0.04007	-0.05632	-0.00840
21 Juli 1999	419.432	0.019	-0.021	0.00045	-0.01	-0.12	-0.595	-0.11951	0.04017	-0.02638	-0.00393
22 Juli 1999	414.68	-0.011	-0.051	0.00263	-0.01	-0.13	-0.647	-0.13388	0.04013	-0.06386	-0.00952
23 Juli 1999	422.269	0.018	-0.022	0.00047	-0.01	-0.15	-0.668	-0.14873	0.04012	-0.02700	-0.00402
Jumlah		0.132	-0.668	0.029	-0.14872		-6.693		0.804		
Expected Return		0.04									

Lampiran 6. Perhitungan IHS_G Periode *Event* Tahun 1999

IHS_G			
PERIODE 1999			
Tanggal	Harga	Return	(R_{mt}-R_m)²
21 Mei 1999	591.664		
24 Mei 1999	613.641	0.037	0.0011054454
25 Mei 1999	619.877	0.010	0.0000392645
26 Mei 1999	605.787	-0.023	0.0007089689
27 Mei 1999	603.116	-0.004	0.0000689779
29 Mei 1999	583.649	-0.032	0.0013085240
31 Mei 1999	585.242	0.003	0.0000013614
1 Juni 1999	583.257	-0.003	0.0000531137
2 Juni 1999	574.315	-0.015	0.0003696892
3 Juni 1999	587.569	0.023	0.0003679405
4 Juni 1999	612.378	0.042	0.0014689568
8 Juni 1999	686.947	0.122	0.0138941402
9 Juni 1999	678.97	-0.012	0.0002405106
10 Juni 1999	664.569	-0.021	0.0006303224
11 Juni 1999	668.281	0.006	0.0000028541
14 Juni 1999	679.449	0.017	0.0001642340
15 Juni 1999	670.16	-0.014	0.0003086179
16 Juni 1999	661.852	-0.012	0.0002654681
17 Juni 1999	681.039	0.029	0.0006296944
18 Juni 1999	707.884	0.039	0.0012617812
21 Juni 1999	716.46	0.012	0.0000675491
Jumlah		0.203	
Average Return		0.010	

Lampiran 7. Perhitungan IHS_G Periode *Event* Tahun 2001

IHS_G			
PERIODE 2001			
Tanggal	Harga	Return	(R_{mt}-R_m)²
6 Juli 2001	432.878		
9 Juli 2001	434.538	0.00383	0.00002
10 Juli 2001	435.604	0.00245	0.00001
11 Juli 2001	437.427	0.00418	0.00002
12 Juli 2001	441.466	0.00923	0.00009
13 Juli 2001	446.001	0.01027	0.00011
16 Juli 2001	443.324	-0.00600	0.00004
17 Juli 2001	446.445	0.00704	0.00005
18 Juli 2001	453.301	0.01536	0.00024
19 Juli 2001	463.261	0.02197	0.00049
20 Juli 2001	460.908	-0.00508	0.00003
23 Juli 2001	470.229	0.02022	0.00041
24 Juli 2001	457.918	-0.02618	0.00068
25 Juli 2001	447.625	-0.02248	0.00050
26 Juli 2001	443.694	-0.00878	0.00008
27 Juli 2001	447.381	0.00831	0.00007
30 Juli 2001	449.191	0.00405	0.00002
31 Juli 2001	444.081	-0.01138	0.00013
1 Agustus 2001	443.194	-0.00200	0.00000
2 Agustus 2001	436.461	-0.01519	0.00023
3 Agustus 2001	435.15	-0.00300	0.00001
6 Agustus 2001	430.81	-0.00997	0.00010
Jumlah		-0.00314	
Average Return		-0.00015	

Lampiran 8. Perhitungan IHSB Periode *Event* Tahun 2004 Putaran I

IHSB			
PERIODE 2004 PUTARAN I			
Tanggal	Harga	Return	(Rmt-Rm)^2
18 Juni 2004	692.715		
21 Juni 2004	689.615	-0.004	0.00001
22 Juni 2004	691.093	0.002	0.00001
23 Juni 2004	699.756	0.013	0.00018
24 Juni 2004	709.351	0.014	0.00021
25 Juni 2004	720.232	0.015	0.00026
28 Juni 2004	720.539	0.000	0.00000
29 Juni 2004	722.293	0.002	0.00001
30 Juni 2004	732.401	0.014	0.00022
1 Juli 2004	792.808	0.082	0.00695
2 Juli 2004	745.025	-0.060	0.00353
6 Juli 2004	768.255	0.031	0.00103
7 Juli 2004	771.664	0.004	0.00003
8 Juli 2004	759.724	-0.015	0.00021
9 Juli 2004	761.14	0.002	0.00001
12 Juli 2004	757.575	-0.005	0.00001
13 Juli 2004	765.582	0.011	0.00013
14 Juli 2004	744.316	-0.028	0.00072
15 Juli 2004	745.34	0.001	0.00001
16 Juli 2004	756.095	0.014	0.00023
19 Juli 2004	754.273	-0.002	0.00000
Jumlah		0.092	
Average Return		0.005	

Lampiran 9. Perhitungan IHSG Periode *Event* Tahun 2004 Putaran II

IHSG			
PERIODE 2004 PUTARAN II			
Tanggal	Harga	Return	(Rmt-Rm)^2
2 September 2004	780.271		
3 September 2004	786.49	0.008	0.00006
6 September 2004	784.787	-0.002	0.00001
7 September 2004	786.687	0.002	0.00000
8 September 2004	798.135	0.015	0.00021
9 September 2004	782.65	-0.019	0.00038
10 September 2004	797.775	0.019	0.00037
14 September 2004	809.016	0.014	0.00019
15 September 2004	815.486	0.008	0.00006
16 September 2004	813.064	-0.003	0.00001
17 September 2004	814.626	0.002	0.00000
21 September 2004	823.858	0.011	0.00012
22 September 2004	818.23	-0.007	0.00005
23 September 2004	816.762	-0.002	0.00000
24 September 2004	819.821	0.004	0.00001
27 September 2004	815.582	-0.005	0.00003
28 September 2004	812.127	-0.004	0.00002
29 September 2004	812.892	0.001	0.00000
30 September 2004	820.134	0.009	0.00008
1 Oktober 2004	835.905	0.019	0.00036
4 Oktober 2004	856.449	0.025	0.00059
Jumlah		0.094	
Average Return		0.005	

Lampiran 10. Perhitungan IHSB Periode *Event* Tahun 2009

IHSB			
PERIODE 2009			
Tanggal	Harga	Return	(Rmt-Rm)^2
23 Juni 1999	1,914.385		
24 Juni 1999	1,995.674	0.04246	0.00150
25 Juni 1999	2,004.171	0.00426	0.00000
26 Juni 1999	2,040.193	0.01797	0.00020
29 Juni 1999	2,033.716	-0.00317	0.00005
30 Juni 1999	2,026.780	-0.00341	0.00005
1 Juli 1999	2,059.884	0.01633	0.00016
2 Juli 1999	2,065.753	0.00285	0.00000
3 Juli 1999	2,075.302	0.00462	0.00000
6 Juli 1999	2,035.010	-0.01942	0.00054
7 Juli 1999	2,083.247	0.02370	0.00040
9 Juli 1999	2,083.974	0.00035	0.00001
10 Juli 1999	2,063.094	-0.01002	0.00019
13 Juli 1999	2,020.139	-0.02082	0.00060
14 Juli 1999	2,056.579	0.01804	0.00020
15 Juli 1999	2,123.278	0.03243	0.00082
16 Juli 1999	2,117.950	-0.00251	0.00004
17 Juli 1999	2,106.353	-0.00548	0.00009
21 Juli 1999	2,146.554	0.01909	0.00024
22 Juli 1999	2,125.615	-0.00975	0.00018
23 Juli 1999	2,160.717	0.01651	0.00016
Jumlah		0.12404	
Average Return		0.00620	

Lampiran 11. Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 1999

IHSG 100 HARI PERIODE 1998-1999			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
16 Desember 1998	412.694		
17 Desember 1998	405.584	-0.017228261	0.0004462409
18 Desember 1998	403.962	-0.003999172	0.0000623362
21 Desember 1998	404.503	0.001339235	0.0000065378
22 Desember 1998	406.465	0.004850397	0.0000009106
23 Desember 1998	400.519	-0.014628566	0.0003431652
24 Desember 1998	401.855	0.003335672	0.0000003141
28 Desember 1998	400.176	-0.004178124	0.0000651940
29 Desember 1998	396.73	-0.008603714	0.0001562467
30 Desember 1998	398.04	0.003289366	0.0000003682
4 Januari 1999	394.008	-0.010124661	0.0001965832
5 Januari 1999	408.703	0.037296197	0.0011155629
6 Januari 1999	427.08	0.044964192	0.0016865838
7 Januari 1999	457.94	0.072258125	0.0046733592
8 Januari 1999	439.494	-0.040280386	0.0019515666
11 Januari 1999	437.296	-0.005001206	0.0000791630
12 Januari 1999	436.19	-0.002529179	0.0000412849
13 Januari 1999	419.104	-0.039171003	0.0018547800
14 Januari 1999	408.554	-0.025172749	0.0008450011
15 Januari 1999	402.402	-0.015057985	0.0003592594
25 Januari 1999	382.478	-0.049512676	0.0028525031
26 Januari 1999	368.152	-0.037455749	0.0017099798
27 Januari 1999	410.25	0.114349508	0.0121999435
28 Januari 1999	407.271	-0.007261426	0.0001244916
29 Januari 1999	411.932	0.011444468	0.0000569771
1 Februari 1999	409.112	-0.00684579	0.0001153893
2 Februari 1999	405.164	-0.009650169	0.0001835029
3 Februari 1999	410.556	0.013308191	0.0000885865
4 Februari 1999	409.022	-0.003736396	0.0000582558
5 Februari 1999	405.553	-0.008481206	0.0001531990
8 Februari 1999	399.69	-0.014456803	0.0003368310
9 Februari 1999	402.826	0.007846081	0.0000156019
10 Februari 1999	398.681	-0.010289803	0.0002012413
11 Februari 1999	402.648	0.009950311	0.0000366528
12 Februari 1999	400.552	-0.005205539	0.0000828408
15 Februari 1999	396.924	-0.009057501	0.0001677972
16 Februari 1999	398.848	0.004847276	0.0000009046

Lampiran 11 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 1998-1999			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
17 Februari 1999	397.975	-0.002188804	0.0000370267
18 Februari 1999	403.414	0.013666688	0.0000954633
19 Februari 1999	404.018	0.001497221	0.0000057549
22 Februari 1999	398.67	-0.013237034	0.0002935461
23 Februari 1999	397.935	-0.00184363	0.0000329451
24 Februari 1999	401.998	0.01021021	0.0000398673
25 Februari 1999	397.803	-0.010435375	0.0002053927
26 Februari 1999	396.089	-0.004308665	0.0000673190
1 Maret 1999	396.325	0.000595826	0.0000108922
2 Maret 1999	394.966	-0.003429004	0.0000536579
3 Maret 1999	395.807	0.002129297	0.0000031218
4 Maret 1999	394.154	-0.004176278	0.0000651641
5 Maret 1999	388.679	-0.01389051	0.0003163654
8 Maret 1999	384.586	-0.010530541	0.0002081295
9 Maret 1999	379.421	-0.013430026	0.0003001965
10 Maret 1999	373.802	-0.014809407	0.0003498980
11 Maret 1999	378.644	0.012953382	0.0000820334
12 Maret 1999	375.937	-0.007149196	0.0001219997
15 Maret 1999	372.318	-0.009626613	0.0001828652
16 Maret 1999	379.453	0.019163726	0.0002330988
17 Maret 1999	387.881	0.022210919	0.0003354307
18 Maret 1999	394.217	0.016334907	0.0001547226
22 Maret 1999	392.283	-0.004905927	0.0000774766
23 Maret 1999	394.809	0.006439229	0.0000064672
24 Maret 1999	391.345	-0.008773863	0.0001605293
25 Maret 1999	395.829	0.011457921	0.0000571803
26 Maret 1999	392.948	-0.007278395	0.0001248705
27 Maret 1999	392.862	-0.000218858	0.0000169333
1 April 1999	393.625	0.001942158	0.0000038181
2 April 1999	394.433	0.002052715	0.0000033983
3 April 1999	395.337	0.002291897	0.0000025736
4 April 1999	395.513	0.00044519	0.0000119091
5 April 1999	395.911	0.001006288	0.0000083513
8 April 1999	400.002	0.01033313	0.0000414347
9 April 1999	421.213	0.053027235	0.0024138632
10 April 1999	421.15	-0.000149568	0.0000163679
11 April 1999	432.518	0.026992758	0.0005334531
12 April 1999	435.556	0.007023985	0.0000097833

Lampiran 11 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 1998-1999			
TANGGAL	HARGA	RETURN	$(R_{mj}-R_m)^2$
15 April 1999	447.479	0.027374207	0.0005512190
16 April 1999	479.532	0.071630177	0.0045878980
19 April 1999	508.147	0.059672764	0.0031110303
20 April 1999	485.97	-0.043642883	0.0022599600
21 April 1999	480.625	-0.010998621	0.0002218543
22 April 1999	479.242	-0.002877503	0.0000458824
23 April 1999	473.587	-0.011799884	0.0002463656
26 April 1999	470.406	-0.006716823	0.0001126353
27 April 1999	469.205	-0.002553114	0.0000415930
28 April 1999	481.344	0.025871421	0.0004829124
29 April 1999	490.99	0.020039722	0.0002606148
30 April 1999	495.222	0.00861932	0.0000223083
3 May 1999	523.358	0.056814923	0.0028003962
4 May 1999	548.241	0.047544893	0.0019052125
5 May 1999	563.84	0.028452815	0.0006030297
6 May 1999	580.905	0.030265678	0.0006953518
7 May 1999	575.118	-0.009962042	0.0001920496
10 May 1999	574.355	-0.001326684	0.0000272780
11 May 1999	573.23	-0.001958719	0.0000342795
12 May 1999	576.504	0.005711495	0.0000032955
14 May 1999	591.634	0.026244397	0.0004994440
17 May 1999	590.8	-0.001409655	0.0000281516
18 May 1999	577.886	-0.021858497	0.0006633020
19 May 1999	593.604	0.027199136	0.0005430290
20 May 1999	594.053	0.000756397	0.0000098581
21 May 1999	591.664	-0.004021527	0.0000626897
Jumlah		0.389615331	0.0589640975
Average		0.003896153	

Lampiran 12. Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2001

IHSG 100 HARI PERIODE 2001			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
8 Februari 2001	440.776		
9 Februari 2001	427.914	-0.029180355	0.0008470854
12 Februari 2001	424.465	-0.008060031	0.0000637508
13 Februari 2001	426.172	0.004021533	0.0000167867
14 Februari 2001	423.214	-0.00694086	0.0000471315
15 Februari 2001	440.223	0.040190069	0.0016213260
16 Februari 2001	432.079	-0.018499715	0.0003394471
19 Februari 2001	435.139	0.007082038	0.0000512321
20 Februari 2001	433.681	-0.003350653	0.0000107258
21 Februari 2001	439.903	0.014346951	0.0002080107
22 Februari 2001	437.030	-0.006530985	0.0000416717
23 Februari 2001	438.646	0.003697687	0.0000142379
26 Februari 2001	432.150	-0.014809208	0.0002170785
27 Februari 2001	433.308	0.002679625	0.0000075914
28 Februari 2001	428.303	-0.011550675	0.0001316768
1 Maret 2001	424.030	-0.009976582	0.0000980290
2 Maret 2001	426.127	0.004945405	0.0000252107
6 Maret 2001	431.518	0.012651158	0.0001619710
7 Maret 2001	430.550	-0.002243244	0.0000046986
8 Maret 2001	428.036	-0.005839043	0.0000332170
9 Maret 2001	414.106	-0.032543992	0.0010541949
12 Maret 2001	396.611	-0.042247637	0.0017784787
13 Maret 2001	385.906	-0.026991183	0.0007244473
14 Maret 2001	389.193	0.008517618	0.0000738438
15 Maret 2001	386.863	-0.005986747	0.0000349414
16 Maret 2001	380.515	-0.01640891	0.0002667762
19 Maret 2001	367.142	-0.035144475	0.0012298243
20 Maret 2001	360.449	-0.018230004	0.0003295815
21 Maret 2001	369.075	0.023931264	0.0005763306
22 Maret 2001	363.182	-0.015966944	0.0002525341
23 Maret 2001	371.472	0.022826021	0.0005244853
27 Maret 2001	369.303	-0.005838933	0.0000332157
28 Maret 2001	375.180	0.015913762	0.0002556605
29 Maret 2001	381.773	0.017572898	0.0003114703
30 Maret 2001	381.050	-0.001893796	0.0000033057
2 April 2001	375.032	-0.015793203	0.0002470423
3 April 2001	372.653	-0.006343459	0.0000392858

Lampiran 12 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2001			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
4 April 2001	367.408	-0.014074756	0.0001959757
5 April 2001	362.468	-0.013445543	0.0001787547
6 April 2001	364.343	0.00517287	0.0000275467
9 April 2001	362.276	-0.005673226	0.0000313331
10 April 2001	369.197	0.019104219	0.0003678664
11 April 2001	367.156	-0.005528214	0.0000297307
12 April 2001	365.983	-0.003194827	0.0000097294
16 April 2001	363.211	-0.007574122	0.0000562275
17 April 2001	360.037	-0.008738722	0.0000750493
18 April 2001	356.230	-0.010573913	0.0001102141
19 April 2001	349.308	-0.019431266	0.0003746409
20 April 2001	342.858	-0.01846508	0.0003381721
23 April 2001	346.407	0.010351224	0.0001087192
24 April 2001	348.099	0.004884428	0.0000246021
25 April 2001	353.181	0.014599295	0.0002153532
26 April 2001	351.336	-0.00522395	0.0000265053
27 April 2001	351.562	0.000643259	0.0000005168
30 April 2001	358.232	0.018972471	0.0003628299
1 May 2001	362.228	0.011154782	0.0001261220
2 May 2001	362.722	0.001363782	0.0000020719
3 May 2001	371.939	0.025410645	0.0006495499
4 May 2001	375.558	0.00973009	0.0000961520
8 May 2001	372.974	-0.006880429	0.0000463054
9 May 2001	372.111	-0.002313834	0.0000050096
10 May 2001	369.033	-0.008271725	0.0000671761
11 May 2001	370.359	0.003593175	0.0000134601
14 May 2001	368.282	-0.005608072	0.0000306080
15 May 2001	370.876	0.007043516	0.0000506821
16 May 2001	376.228	0.014430699	0.0002104334
17 May 2001	376.702	0.001259874	0.0000017836
18 May 2001	376.796	0.000249534	0.0000001057
21 May 2001	380.380	0.009511778	0.0000919183
22 May 2001	379.670	-0.001866554	0.0000032074
23 May 2001	380.679	0.002657571	0.0000074704
25 May 2001	390.124	0.02481093	0.0006193406
28 May 2001	392.788	0.006828598	0.0000476683
29 May 2001	406.384	0.034614092	0.0012033764

Lampiran 12 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2001			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(R_{mj}-R_m)²
30 May 2001	408.927	0.006257628	0.0000401101
31 May 2001	405.863	-0.00749278	0.0000550142
1 Juni 2001	396.514	-0.023034866	0.0005271268
5 Juni 2001	396.460	-0.000136187	0.0000000037
6 Juni 2001	397.602	0.002880492	0.0000087386
7 Juni 2001	397.964	0.000910458	0.0000009724
8 Juni 2001	398.811	0.002128333	0.0000048574
11 Juni 2001	404.479	0.014212246	0.0002041432
12 Juni 2001	417.049	0.031077015	0.0009704869
13 Juni 2001	417.083	0.0000815252	0.0000000247
14 Juni 2001	416.737	-0.000829571	0.0000005684
15 Juni 2001	417.562	0.001979666	0.0000042242
18 Juni 2001	421.473	0.009366274	0.0000891494
19 Juni 2001	424.042	0.00609529	0.0000380802
20 Juni 2001	432.321	0.019524009	0.0003841456
21 Juni 2001	435.211	0.006684848	0.0000457040
22 Juni 2001	437.595	0.005477803	0.0000308405
25 Juni 2001	435.752	-0.004211657	0.0000171068
26 Juni 2001	438.406	0.00609062	0.0000380226
27 Juni 2001	436.125	-0.00520294	0.0000262894
28 Juni 2001	428.474	-0.017543136	0.0003051140
29 Juni 2001	437.620	0.021345519	0.0004588654
2 Juli 2001	431.336	-0.01435949	0.0002040288
3 Juli 2001	428.655	-0.006215572	0.0000376990
4 Juli 2001	429.007	0.000821173	0.0000008042
5 Juli 2001	431.005	0.004657267	0.0000224003
6 Juli 2001	432.878	0.004345657	0.0000195477
Jumlah		-0.007562378	0.0210165738
Average		-0.0000756238	

Lampiran 13. Perhitungan IHSB Periode Estimasi Tahun 2004 Putaran I

IHSB 100 HARI PERIODE 2004 PUTARAN I			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(R_{mj}-R_m)²
19 Januari 2004	766.483		
20 Januari 2004	773.125	0.008665554	0.0000908875
21 Januari 2004	776.301	0.004108003	0.0000247600
23 Januari 2004	785.879	0.012337998	0.0001743967
26 Januari 2004	786.874	0.001266098	0.0000045541
27 Januari 2004	772.494	-0.018274845	0.0003030004
28 Januari 2004	767.107	-0.006973517	0.0000372781
29 Januari 2004	759.644	-0.00972876	0.0000785142
30 Januari 2004	752.932	-0.008835718	0.0000634855
3 Februari 2004	730.319	-0.030033257	0.0008506158
4 Februari 2004	730.275	-6.02476E-05	0.0000006524
5 Februari 2004	736.468	0.008480367	0.0000873908
6 Februari 2004	758.924	0.030491481	0.0009834132
9 Februari 2004	767.255	0.010977384	0.0001403116
10 Februari 2004	766.771	-0.00063082	0.0000000562
11 Februari 2004	769.793	0.003941203	0.0000231278
12 Februari 2004	766.083	-0.004819477	0.0000156147
13 Februari 2004	773.140	0.009211796	0.0001016010
16 Februari 2004	775.225	0.002696795	0.0000127073
17 Februari 2004	776.999	0.002288368	0.0000099623
18 Februari 2004	785.907	0.011464622	0.0001520920
19 Februari 2004	789.432	0.004485264	0.0000286568
20 Februari 2004	794.467	0.006378003	0.0000525037
24 Februari 2004	780.753	-0.017261888	0.0002687616
25 Februari 2004	777.053	-0.004739015	0.0000149852
26 Februari 2004	776.016	-0.001334529	0.0000002177
27 Februari 2004	761.081	-0.019245737	0.0003377435
1 Maret 2004	759.006	-0.002726385	0.0000034538
2 Maret 2004	779.746	0.027325212	0.0007948537
3 Maret 2004	776.826	-0.003744809	0.0000082764
4 Maret 2004	774.768	-0.002649242	0.0000031730
5 Maret 2004	778.010	0.004184478	0.0000255269
8 Maret 2004	772.868	-0.00660917	0.0000329617
9 Maret 2004	771.078	-0.002316049	0.0000020970
10 Maret 2004	760.327	-0.013942818	0.0001709525
11 Maret 2004	741.198	-0.025158912	0.0005900514
12 Maret 2004	738.152	-0.004109563	0.0000105081

Lampiran 13 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2004 PUTARAN I			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
15 Maret 2004	724.151	-0.018967638	0.0003275991
16 Maret 2004	716.177	-0.011011516	0.0001028922
17 Maret 2004	730.585	0.020117932	0.0004404067
18 Maret 2004	733.570	0.004085767	0.0000245392
19 Maret 2004	742.914	0.012737707	0.0001851136
23 Maret 2004	736.442	-0.008711641	0.0000615237
24 Maret 2004	738.793	0.003192376	0.0000164862
25 Maret 2004	727.103	-0.015823106	0.0002236571
26 Maret 2004	714.129	-0.017843414	0.0002881668
29 Maret 2004	716.921	0.003909658	0.0000228254
30 Maret 2004	730.061	0.018328379	0.0003684986
31 Maret 2004	735.677	0.007692508	0.0000732812
1 April 2004	737.653	0.002685961	0.0000126302
2 April 2004	750.652	0.017622107	0.0003418818
6 April 2004	771.548	0.027837134	0.0008239811
7 April 2004	774.399	0.003695169	0.0000208219
8 April 2004	779.617	0.006738129	0.0000578522
12 April 2004	767.812	-0.015142051	0.0002037503
13 April 2004	771.739	0.005114533	0.0000357900
14 April 2004	777.988	0.008097297	0.0000803754
15 April 2004	772.987	-0.00642812	0.0000309156
16 April 2004	776.572	0.004637853	0.0000303137
19 April 2004	784.839	0.010645504	0.0001325593
20 April 2004	810.859	0.033153296	0.0011574444
21 April 2004	814.203	0.004124022	0.0000249197
22 April 2004	804.427	-0.012006834	0.0001240750
23 April 2004	815.444	0.013695463	0.0002120926
26 April 2004	811.749	-0.004531274	0.0000134200
27 April 2004	818.159	0.00789653	0.0000768159
28 April 2004	817.933	-0.00027623	0.0000003501
29 April 2004	801.967	-0.019519936	0.0003478970
30 April 2004	783.413	-0.023135615	0.0004958495
4 May 2004	779.603	-0.004863335	0.0000159632
5 May 2004	758.082	-0.027605076	0.0007148745
6 May 2004	746.117	-0.015783253	0.0002224666
7 May 2004	743.637	-0.003323875	0.0000060316
10 May 2004	707.218	-0.048974163	0.0023142089
11 May 2004	718.261	0.015614704	0.0002716775

Lampiran 13 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2004 PUTARAN I			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
12 May 2004	744.291	0.036240308	0.0013770219
13 May 2004	739.137	-0.006924711	0.0000366845
14 May 2004	722.709	-0.02222592	0.0004561634
17 May 2004	668.477	-0.075039885	0.0055014777
18 May 2004	676.152	0.011481322	0.0001525042
19 May 2004	706.797	0.045322649	0.0021335704
21 May 2004	724.932	0.025658004	0.0007036256
24 May 2004	732.580	0.010549955	0.0001303683
25 May 2004	717.135	-0.021083022	0.0004086496
26 May 2004	718.005	0.001213161	0.0000043310
27 May 2004	728.313	0.014356446	0.0002317819
28 May 2004	733.990	0.007794726	0.0000750417
31 May 2004	732.516	-0.002008202	0.0000013002
1 Juni 2004	731.202	-0.001793817	0.0000008573
2 Juni 2004	719.042	-0.016630151	0.0002484474
4 Juni 2004	697.937	-0.029351554	0.0008113164
7 Juni 2004	700.785	0.004080598	0.0000244880
8 Juni 2004	703.579	0.003986957	0.0000235700
9 Juni 2004	709.753	0.008775134	0.0000929888
10 Juni 2004	706.841	-0.004102836	0.0000104646
11 Juni 2004	704.125	-0.003842448	0.0000088477
14 Juni 2004	696.338	-0.011059116	0.0001038601
15 Juni 2004	707.411	0.01590176	0.0002812228
16 Juni 2004	707.887	0.000672876	0.0000023741
17 Juni 2004	700.137	-0.010948075	0.0001016092
18 Juni 2004	692.715	-0.010600782	0.0000947283
Jumlah		-0.086793804	0.0284203877
Average		-0.0008679380	

Lampiran 14. Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2004 Putaran II

IHSG 100 HARI PERIODE 2004 PUTARAN II			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
7 April 2004	774.399		
8 April 2004	779.617	0.006738129	0.0000427038
12 April 2004	767.812	-0.015142051	0.0002354803
13 April 2004	771.739	0.005114533	0.0000241200
14 April 2004	777.988	0.008097297	0.0000623149
15 April 2004	772.987	-0.00642812	0.0000439760
16 April 2004	776.572	0.004637853	0.0000196651
19 April 2004	784.839	0.010645504	0.0001090393
20 April 2004	810.859	0.033153296	0.0010857011
21 April 2004	814.203	0.004124022	0.0000153719
22 April 2004	804.427	-0.012006834	0.0001490878
23 April 2004	815.444	0.013695463	0.0001820380
26 April 2004	811.749	-0.004531274	0.0000224164
27 April 2004	818.159	0.00789653	0.0000591855
28 April 2004	817.933	-0.00027623	0.0000002300
29 April 2004	801.967	-0.019519936	0.0003890067
30 April 2004	783.413	-0.023135615	0.0005447058
4 May 2004	779.603	-0.004863335	0.0000256710
5 May 2004	758.082	-0.027605076	0.0007733067
6 May 2004	746.117	-0.015783253	0.0002555704
7 May 2004	743.637	-0.003323875	0.0000124411
10 May 2004	707.218	-0.048974163	0.0024184246
11 May 2004	718.261	0.015614704	0.0002375109
12 May 2004	744.291	0.036240308	0.0012986647
13 May 2004	739.137	-0.006924711	0.0000508088
14 May 2004	722.709	-0.02222592	0.0005030707
17 May 2004	668.477	-0.075039885	0.0056615394
18 May 2004	676.152	0.011481322	0.0001271934
19 May 2004	706.797	0.045322649	0.0020357541
21 May 2004	724.932	0.025658004	0.0006479411
24 May 2004	732.580	0.010549955	0.0001070529
25 May 2004	717.135	-0.021083022	0.0004531082
26 May 2004	718.005	0.001213161	0.0000010198
27 May 2004	728.313	0.014356446	0.0002003111
28 May 2004	733.990	0.007794726	0.0000576295
31 May 2004	732.516	-0.002008202	0.0000048908
1 Juni 2004	731.202	-0.001793817	0.0000039885

Lampiran 14 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2004 PUTARAN II			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
2 Juni 2004	719.042	-0.016630151	0.0002833657
4 Juni 2004	697.937	-0.029351554	0.0008734904
7 Juni 2004	700.785	0.004080598	0.0000150333
8 Juni 2004	703.579	0.003986957	0.0000143159
9 Juni 2004	709.753	0.008775134	0.0000734760
10 Juni 2004	706.841	-0.004102836	0.0000185430
11 Juni 2004	704.125	-0.003842448	0.0000163682
14 Juni 2004	696.338	-0.011059116	0.0001268424
15 Juni 2004	707.411	0.01590176	0.0002464411
16 Juni 2004	707.887	0.000672876	0.0000002205
17 Juni 2004	700.137	-0.010948075	0.0001243535
18 Juni 2004	692.715	-0.010600782	0.0001167286
21 Juni 2004	689.615	-0.004475145	0.0000218880
22 Juni 2004	691.093	0.002143225	0.0000037632
23 Juni 2004	699.756	0.012535216	0.0001520757
24 Juni 2004	709.351	0.013711922	0.0001824824
25 Juni 2004	720.232	0.015339374	0.0002291002
28 Juni 2004	720.539	0.000426252	0.0000000497
29 Juni 2004	722.293	0.002434289	0.0000049772
30 Juni 2004	732.401	0.013994321	0.0001901918
1 Juli 2004	729.808	-0.00354041	0.0000140155
2 Juli 2004	745.025	0.020850689	0.0004263140
6 Juli 2004	768.255	0.031180162	0.0009595649
7 Juli 2004	771.664	0.004437329	0.0000179269
8 Juli 2004	759.742	-0.015449729	0.0002450179
9 Juli 2004	761.140	0.001840098	0.0000026791
12 Juli 2004	757.575	-0.004683764	0.0000238836
13 Juli 2004	756.582	-0.001310761	0.0000022924
14 Juli 2004	744.316	-0.016212387	0.0002694753
15 Juli 2004	745.340	0.00137576	0.0000013746
16 Juli 2004	756.095	0.014429656	0.0002023887
19 Juli 2004	754.273	-0.00240975	0.0000068281
20 Juli 2004	756.667	0.003173917	0.0000088245
21 Juli 2004	761.239	0.006042288	0.0000340936
22 Juli 2004	761.518	0.000366508	0.0000000266
23 Juli 2004	766.367	0.006367545	0.0000379977
26 Juli 2004	761.804	-0.005954066	0.0000379134
27 Juli 2004	759.729	-0.002723798	0.0000085680

Lampiran 14 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2004 PUTARAN II			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(R_{mj}-R_m)²
28 Juli 2004	760.200	0.000619958	0.0000001736
29 Juli 2004	760.973	0.001016838	0.0000006618
30 Juli 2004	756.983	-0.005243287	0.0000296655
2 Agustus 2004	749.458	-0.009940778	0.0001029027
3 Agustus 2004	757.295	0.01045689	0.0001051358
4 Agustus 2004	758.304	0.001332374	0.0000012748
5 Agustus 2004	762.011	0.004888541	0.0000219513
6 Agustus 2004	753.932	-0.010602209	0.0001167594
9 Agustus 2004	750.040	-0.005162269	0.0000287895
10 Agustus 2004	752.443	0.003203829	0.0000090031
11 Agustus 2004	763.947	0.015288866	0.0002275738
12 Agustus 2004	758.179	-0.007550262	0.0000601180
13 Agustus 2004	755.920	-0.002979507	0.0000101304
16 Agustus 2004	751.950	-0.005251879	0.0000297592
18 Agustus 2004	754.254	0.003064034	0.0000081837
19 Agustus 2004	753.689	-0.000749085	0.0000009071
20 Agustus 2004	750.472	-0.004268339	0.0000199957
23 Agustus 2004	749.371	-0.001467077	0.0000027902
24 Agustus 2004	731.866	-0.023359591	0.0005552106
25 Agustus 2004	731.716	-0.000204956	0.0000001667
26 Agustus 2004	735.254	0.004835209	0.0000214544
27 Agustus 2004	746.760	0.015649014	0.0002385695
30 Agustus 2004	753.025	0.008389576	0.0000670148
31 Agustus 2004	754.704	0.002229674	0.0000041061
1 September 2004	775.096	0.027019865	0.0007191272
2 September 2004	780.271	0.006676592	0.0000419033
Jumlah		0.020331705	0.0252771600
Average		0.0002033171	

Lampiran 15. Perhitungan IHSG Periode Estimasi Tahun 2009

IHSG 100 HARI PERIODE 2009			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
27 Januari 2009	1,336.631		
28 Januari 2009	1,321.451	-0.011356912	0.0002282157
29 Januari 2009	1,324.650	0.002420824	0.0000017664
30 Januari 2009	1,332.667	0.006052165	0.0000053004
2 Februari 2009	1,310.643	-0.016526259	0.0004111225
3 Februari 2009	1,304.331	-0.004815957	0.0000733739
4 Februari 2009	1,320.363	0.012291359	0.0000729566
5 Februari 2009	1,328.075	0.005840818	0.0000043719
6 Februari 2009	1,350.641	0.01699151	0.0001753403
9 Februari 2009	1,342.226	-0.006230375	0.0000996058
10 Februari 2009	1,332.129	-0.007522578	0.0001270687
11 Februari 2009	1,324.824	-0.005483703	0.0000852594
12 Februari 2009	1,325.421	0.000450626	0.0000108852
13 Februari 2009	1,338.742	0.010050392	0.0000396962
16 Februari 2009	1,342.002	0.002435122	0.0000017286
17 Februari 2009	1,318.040	-0.017855413	0.0004667894
18 Februari 2009	1,330.610	0.009536888	0.0000334893
19 Februari 2009	1,323.696	-0.005196113	0.0000800311
20 Februari 2009	1,296.942	-0.020211589	0.0005741528
23 Februari 2009	1,312.439	0.011948877	0.0000672233
24 Februari 2009	1,295.869	-0.012625349	0.0002681487
25 Februari 2009	1,300.108	0.003271164	0.0000002292
26 Februari 2009	1,290.321	-0.007527836	0.0001271873
27 Februari 2009	1,285.476	-0.0037548796	0.0000563217
2 Maret 2009	1,256.109	-0.022845234	0.0007073010
3 Maret 2009	1,264.816	0.006931723	0.0000101240
4 Maret 2009	1,289.380	0.019421007	0.0002455837
5 Maret 2009	1,288.074	-0.00101289	0.0000226841
6 Maret 2009	1,286.693	-0.001072143	0.0000232521
10 Maret 2009	1,300.215	0.010509111	0.0000456870
11 Maret 2009	1,314.519	0.011001257	0.0000525822
12 Maret 2009	1,310.414	-0.003122815	0.0000472342
13 Maret 2009	1,327.437	0.012990551	0.0000853897
16 Maret 2009	1,324.847	-0.001951128	0.0000325017
17 Maret 2009	1,312.092	-0.009627527	0.0001789555
18 Maret 2009	1,322.837	0.008189212	0.0000197075
19 Maret 2009	1,341.603	0.014186177	0.0001089159

Lampiran 15 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2009			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
20 Maret 2009	1,360.889	0.014375341	0.0001129000
23 Maret 2009	1,406.647	0.033623609	0.0008924387
24 Maret 2009	1,436.116	0.020949819	0.0002958373
25 Maret 2009	1,419.973	-0.011240735	0.0002247191
27 Maret 2009	1,462.745	0.030121699	0.0006954720
30 Maret 2009	1,419.092	-0.029843206	0.0011284966
31 Maret 2009	1,434.074	0.010557455	0.0000463428
1 April 2009	1,461.748	0.01929747	0.0002417270
2 April 2009	1,499.733	0.025986011	0.0004944448
3 April 2009	1,500.361	0.000418741	0.0000110966
6 April 2009	1,516.641	0.010850722	0.0000504217
7 April 2009	1,490.857	-0.017000727	0.0004305884
8 April 2009	1,465.750	-0.016840649	0.0004239706
13 April 2009	1,540.403	0.050931605	0.0022261135
14 April 2009	1,570.261	0.019383239	0.0002444014
15 April 2009	1,593.663	0.014903255	0.0001243974
16 April 2009	1,625.087	0.019718096	0.0002549834
17 April 2009	1,634.790	0.005970757	0.0000049322
20 April 2009	1,661.845	0.016549526	0.0001638305
21 April 2009	1,628.849	-0.019855041	0.0005571931
22 April 2009	1,615.232	-0.008359891	0.0001466470
23 April 2009	1,592.700	-0.013949699	0.0003132757
24 April 2009	1,591.336	-0.000856407	0.0000212180
27 April 2009	1,576.081	-0.009586285	0.0001778537
28 April 2009	1,595.915	0.012584379	0.0000780481
29 April 2009	1,644.185	0.030245972	0.0007020420
30 April 2009	1,722.766	0.047793284	0.0019398199
1 Mei 2009	1,729.582	0.003956428	0.0000000427
4 Mei 2009	1,788.147	0.033860783	0.0009066654
5 Mei 2009	1,772.070	-0.008990872	0.0001623272
6 Mei 2009	1,798.336	0.014822214	0.0001225962
7 Mei 2009	1,828.852	0.01696902	0.0001747452
8 Mei 2009	1,862.532	0.018415924	0.0002150924
11 Mei 2009	1,830.741	-0.0170687	0.0004334140
12 Mei 2009	1,842.022	0.006161986	0.0000058182
13 Mei 2009	1,851.322	0.0050488	0.0000016871
14 Mei 2009	1,785.003	-0.03582251	0.0015659754
15 Mei 2009	1,750.914	-0.019097447	0.0005220011

Lampiran 15 (Lanjutan)

IHSG 100 HARI PERIODE 2009			
TANGGAL	HARGA	RETURN	(Rmj-Rm)^2
18 Mei 2009	1,803.568	0.030072294	0.0006928686
19 Mei 2009	1,885.016	0.045159373	0.0017147447
20 Mei 2009	1,885.722	0.000374533	0.0000113931
22 Mei 2009	1,881.709	-0.002128097	0.0000345508
25 Mei 2009	1,890.971	0.004922121	0.0000013741
26 Mei 2009	1,857.586	-0.017654951	0.0004581675
27 Mei 2009	1,892.843	0.01898001	0.0002319563
28 Mei 2009	1,902.876	0.005300492	0.0000024043
29 Mei 2009	1,916.831	0.007333636	0.0000128432
1 Juni 2009	1,998.580	0.042647996	0.0015130621
2 Juni 2009	1,998.643	3.15224E-05	0.0000138263
3 Juni 2009	2,010.914	0.006139666	0.0000057110
4 Juni 2009	2,031.716	0.01034455	0.0000434894
5 Juni 2009	2,078.931	0.023238976	0.0003798242
6 Juni 2009	2,056.647	-0.01071897	0.0002093481
9 Juni 2009	2,093.294	0.017818809	0.0001979343
10 Juni 2009	2,108.814	0.007414152	0.0000134268
11 Juni 2009	2,089.585	-0.009118395	0.0001655930
12 Juni 2009	2,090.943	0.00064989	0.0000096100
15 Juni 2009	2,069.875	-0.010075837	0.0001911509
16 Juni 2009	2,030.366	-0.019087626	0.0005215525
17 Juni 2009	2,024.965	-0.002660112	0.0000410882
18 Juni 2009	1,950.987	-0.036532977	0.0016227100
19 Juni 2009	1,990.472	0.020238474	0.0002718732
22 Juni 2009	1,975.027	-0.007759466	0.0001324654
23 Juni 2009	1,914.385	-0.03070439	0.0011870979
Jumlah		0.374989719	0.0303838252
Average		0.0037498972	

Lampiran 16. Beta, SBI, Expected Return, S'i

Periode 1999

Beta	1.12
SBI May	26.12
SBI Juni	18.84
Rata-rata SBI	22.48
Expected Return	-2.58
S'i	233.14816

Periode 2001

Beta	1.26
SBI Juli	17.17
SBI Agustus	17.67
Rata-rata SBI	17.42
Expected Return	-4.56
S'i	104.323

Periode 2004 Putaran I

Beta	0.06
SBI Juni	7.34
SBI Juli	7.36
Rata-rata SBI	7.35
Expected Return	6.90
S'i	147.769

Periode 2004 Putaran II

Beta	1.02
SBI September	7.39
SBI Oktober	7.41
Rata-rata SBI	7.40
Expected Return	-0.17
S'i	3.714

Periode 2009

Beta	0.99
SBI Juni	6.95
SBI Juli	6.71
Rata-rata SBI	6.83
Expected Return	0.04
S'i	0.804

Lampiran 22. Uji Statistik Tahun 1999

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
setelah - sebelum	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	10 ^b	5.50	55.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. setelah < sebelum

b. setelah > sebelum

c. setelah = sebelum

Test Statistics^b

	setelah - sebelum
Z	-2.805 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.005

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 23. Uji Statistik Tahun 2001

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
setelah - sebelum	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	10 ^b	5.50	55.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. setelah < sebelum

b. setelah > sebelum

c. setelah = sebelum

Test Statistics ^b	
	setelah - sebelum
Z	-2.879 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.004

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 24. Uji Statistik Tahun 2004 Putaran I

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
setelah - sebelum	Negative Ranks	10 ^a	5.50	55.00
	Positive Ranks	0 ^b	.00	.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. setelah < sebelum

b. setelah > sebelum

c. setelah = sebelum

Test Statistics^b

	setelah - sebelum
Z	-3.162 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.002

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 25. Uji Statistik Tahun 2004 Putaran II

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
setelah - sebelum	Negative Ranks	0 ^a	.00	.00
	Positive Ranks	10 ^b	5.50	55.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. setelah < sebelum

b. setelah > sebelum

c. setelah = sebelum

Test Statistics ^b	
	setelah - sebelum
Z	-2.842 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.004

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Lampiran 26. Uji Statistik Tahun 2009

NPar Tests

Wilcoxon Signed Ranks Test

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
setelah - sebelum	Negative Ranks	6 ^a	5.50	33.00
	Positive Ranks	4 ^b	5.50	22.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. setelah < sebelum

b. setelah > sebelum

c. setelah = sebelum

Test Statistics ^b	
	setelah - sebelum
Z	-.561 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)	.575

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test