

RELEVANSI PERNYATAAN
PRESIDEN KH. ABDURRAHMAN WAHID
TERHADAP PERUBAHAN RETURN MARKET
DI BURSA EFEK JAKARTA

TESIS

Untuk Memperoleh Gelar Magister Manajemen (MM)
Pada Program Pasca Sarjana
Program Studi Magister Manajemen
Universitas Jember

Oleh :

Drs. BAMBANG SUDJARWO

NIM : 990820101152

UNIVERSITAS JEMBER PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

2001



TESIS

**RELEVANSI PERNYATAAN
PRESIDEN KH. ABDURRAHMAN WAHID
TERHADAP PERUBAHAN RETURN MARKET
DI BURSA EFEK JAKARTA**

Drs. BAMBANG SUDJARWO

**UNIVERSITAS JEMBER PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

2001

**RELEVANSI PERNYATAAN
PRESIDEN KH. ABDURRAHMAN WAHID
TERHADAP PERUBAHAN RETURN MARKET
DI BURSA EFEK JAKARTA**

TESIS

Untuk memperoleh Gelar Sarjana Magister Manajemen
Pada Program Pascasarjana Program Magister Ekonomi
Program Studi Manajemen Universitas Jember

Oleh :

Drs. BAMBANG SUDJARWO
NIM. 99080101152

**UNIVERSITAS JEMBER PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

2001

LEMBAR PENGESAHAN :

Tesis ini telah disetujui
Tanggal Pebruari 2001

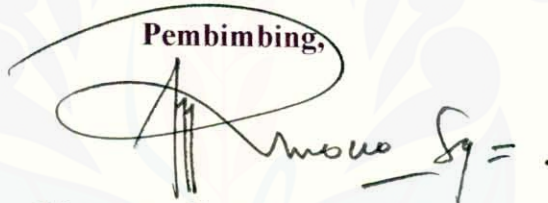
Oleh :

Pembimbing Ketua,



Tatang Ary Gumanti, SE., M.Buss.Ac., PhD.
NIP. 131 960 488

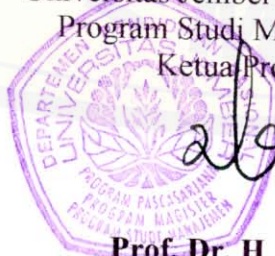
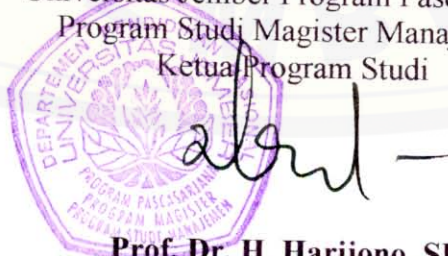
Pembimbing,



Marmono Singgih, SE., MSi
NIP. 131 877 452

Mengetahui :

Universitas Jember Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program Studi



Prof. Dr. H. Harijono, SU.
NIP. 130 350 765

JUDUL TESIS

RELEVANSI PERNYATAAN PRESIDEN KH. ABDURRAHMAN WAHID TERHADAP PERUBAHAN RETURN MARKET DI BURSA EFEK JAKARTA

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Drs. Bambang Sudjarwo
N I M : 990820101152
Program Studi : Magister Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

telah dipertahankan di depan Panitia Penguji pada tanggal :

16 Pebruari 2001


dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima sebagai kelengkapan guna memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Jember.

Susunan Panitia Penguji

Ketua,


Dr. R. Andi Sularso, MSM.
NIP : 131 624 475

Sekretaris,


Imam Suroso, SE., MSi.
NIP : 131 759 838

Anggota,


Tatang Ary G, SE., M.Bus.Acc., PhD.
NIP : 131 960 488



Mengetahui/menyetujui

Universitas Jember Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program Studi


Prof. Dr. H. Harijono, SU.Ec.
NIP : 130 350 765

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur dipanjatkan kehadiran Allah SWT, atas berkat dan rahmat -Nya akhirnya penelitian dan penulisan tesis ini, dapat diselesaikan tepat pada waktunya.

Penyelesaian penelitian dan penulisan tesis ini, banyak dibantu oleh berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada beliau di bawah ini :

Pembimbing tesis, kepada beliau Bapak Tatang Ary Gumanti, M.Buss. Ac., Ph.D. dan Drs. Marmono Singgih, Msi., yang telah berkenan meluangkan waktu untuk membimbing serta memotivasi penulis dalam penyusunan tesis ini.

Konsultan metodologi penelitian dan statistika, Bapak Prof. Dr. Murdijanto Pb., SE., SU yang begitu banyak memberikan masukan dan saran-saran hingga selesainya penyusunan tesis ini.

Rektor Universitas Jember, atas kesempatan dan fasilitas yang diberikan kepada penulis untuk mengikuti dan menyelesaikan pendidikan program magister.

Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Jember beserta Staf, yang telah membantu penulis selama mengikuti pendidikan program magister.

Seluruh staf pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Jember, yang ikhlas menuangkan segala ilmu pengetahuan yang mereka miliki kepada penulis sebagai bekal peningkatan pengetahuan kelak.

Bupati Banyuwangi Bapak Ir. H. Samsul Hadi, yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk mengikuti pendidikan Program Magister Manajemen Universitas Jember.

Akhirnya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas semua bantuan yang telah diberikan, semoga tesis ini dapat berguna serta bermanfaat bagi mereka yang berkepentingan.

Jember, 24 Januari 2001

Penulis

RINGKASAN

Semenjak KH. Abdurrahman Wahid terpilih menjadi Presiden Republik Indonesia ke 4, banyak pihak berharap agar upaya pemulihan krisis multidimensional akan segera teratasi. Ternyata Presiden seringkali melakukan tindakan kontroversial karena sikapnya yang *upredictable* menimbulkan persepsi yang beragam bagi masyarakat. Bursa Efek Jakarta sebagai Institusi investasi tidak terlepas oleh pengaruh-pengaruh kebijakan pemerintah baik yang positif maupun negatif. Sehingga pergerakan saham, terutama Indeks LQ 45 pun tidak terlepas dari pengaruh tersebut.

Jenis penelitian ini adalah *event study* dengan melakukan kajian terhadap pernyataan Presiden KH. Abdurrahman Wahid selama satu tahun dari tanggal 21 Oktober 1999 sampai dengan 20 Oktober 2000. Kemudian dikumpulkan data mengenai Indeks LQ 45 yang disesuaikan dengan pernyataan dimaksud. Analisis data dilakukan dengan analisis Deskriptif mengenai reaksi pelaku pasar modal terhadap pernyataan Presiden yang tercermin dari pergerakan Indeks LQ 45 dan analisis kuantitatif statistik dengan *One Sample T Test* untuk menguji Relevansi pernyataan Presiden terhadap perubahan *Return Market* di BEJ.

Adapun landasan teori yang digunakan adalah analisis Volatility yang berupaya mengaitkan antara gejolak pergerakan ILQ 45 dengan kejadian atau peristiwa tertentu, dalam hal ini adalah pernyataan Presiden. Dari dua variabel yang digunakan, ternyata terdiskripsi bahwa para pelaku pasar modal sering kali bereaksi positif dengan pernyataan yang berkarakter baik, dan cenderung bereaksi negatif terhadap pernyataan yang berkarakter buruk. Analisis kuantitatif menunjukkan nilai signifikansi yang berarti antara perubahan Return ILQ 45 dengan nilai pernyataan yang terjadi. Sehingga memang terjadi hubungan yang signifikan antara pernyataan Presiden dengan pergerakan ILQ 45 selama satu tahun pemerintahan Presiden KH. Abdurrahman Wahid terhadap perubahan Return Market di BEJ telah terbukti.

Dari hasil kajian ini diharapkan bermanfaat bagi pelaku pasar modal Indonesia dalam menyikapi kebijakan pemerintah. Begitu pula bagi pemerintah dapat menjadi bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan agar lebih hati-hati sehingga tidak berpengaruh negatif terhadap dunia investasi, khususnya pasar modal.



ABSTRACT

Since KH. Abdurrahman Wahid was elected as the 4th President of the Republic of Indonesia, there have been many parties hoping that the multi dimensional crisis hampering Indonesia will soon be overcome. In fact, the President often raised controversial actions and because of his unpredictable behavior, the actions lead to various perceptions among society. Bursa Efek Jakarta (BEJ) as the investment institution is not free from the influence of governmental policy whether it is positive or negative. The influence doesn't only create volatility of the traded share individually, but also the market index, including LQ 45 index the purpose of this study is to examine the response of market performance, i.e., LQ 45 index, to the statements made by the President.

The research is "an event study", the study was conducted over the period of 21st October 1999 to 40th October 2000. The Descriptive Analysis was used to analyze the reactions of capital market towards the President's statements reflected from the volatility of LQ 45 index. The t-test one sample was used to test the phenomenon.

The study identified two predictions of market's reaction to the President's statement, positive and negative reactions. The findings suggest that capital market give positive reactions towards the statements which have good characteristic and tend to give negative reaction toward the statements which have bad characteristic. In line with the explanation above, the quantitative analysis shows that there is significant effect between the returns of LQ 45 index and the statements the study also finds a significant correlation between the statements of President KH. Abdurrahman Wahid and the volatility of LQ.45 index during a year of Mr is Presidency. In conclusion, the President's statements were responded by the which was dependent to the content of the statement.

The result of this study is hoped to be useful for the investors in The Jakarta Stock Exchange in intepresing the President's statement in addition, the findings could benefit the literature.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN LEMBAR PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENETAPAN PANITIA PENGUJI	iii
UCAPAN TERIMA KASIH	v
RINGKASAN	vi
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Identifikasi Masalah	7
1.3 Asumsi	8
1.4 Rumusan Masalah	8
1.5 Tujuan Penelitian	8
1.6 Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Pengertian Pasar Modal	10
2.1.2 Bentuk-bentuk Pasar Modal	11
2.1.3 Pasar Modal Efisien	13
2.1.4 Pasar Bullish dan Pasar Bearish	17
2.1.5 Indeks Harga Saham	17
2.1.6 Perilaku Return Saham	18
2.1.7 Manfaat Suatu Informasi Bagi Pasar	19

2.1.8 Lingkungan Politik	20
2.1.9 Kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid	23
2.2 Hasil Penelitian Terdahulu	24
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	
3.1. Kerangka Konseptual	27
3.2 Hipotesis	28
BAB IV METODE PENELITIAN	
4.1. Jenis Penelitian	29
4.2. Obyek Penelitian	29
4.3. Populasi dan Sample	29
4.4 Metode Pengambilan Data	29
4.5 Metode Analisis Data	30
4.6 Analisis Deskriptif	31
4.7 Pengajuan Hipotesis	31
BAB V HASIL PENELITIAN ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
5.1. Hasil Penelitian	33
5.2. Analisis Hasil Penelitian	48
5.3. Hasil Uji Hipotesis	73
5.4. Pembahasan	75
5.4.1 Hipotesis Pertama (H1)	75
5.4.2 Hipotesis Kedua (H2)	76
5.4.3 Perkembangan Fluktuasi Harga Saham	76
BAB VI SIMPULAN DAN SARAN	
6.1 Simpulan	80
6.2 Saran	81
DAFTAR PUSTAKA	
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

TABEL		HAL.
5.1	Pernyataan Presiden Abdurrahman Saleh (Mulai tanggal 21 Oktober 1999 Sampai Dengan 20 Oktober 2000)	35
5.2	Hasil Analisis Data Dengan Menggunakan On Samplew T test.....	74



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN

- 1 Hasil Uji t Untuk Berita Baik (Good News)
- 2 Hasil Uji t Untuk Berita Buruk
- 3 Karakter



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tantangan utama pasar modal adalah bagaimana menjadikan pasar modal yang efisien, baik efisien secara makro yaitu kemampuan pasar modal menghimpun dana dari masyarakat, maupun secara mikro yaitu kecepatan informasi yang relevan yang tercermin pada harga saham.. Kedua konsep efisiensi ini saling terkait, melalui sempurna tidaknya penyebaran informasi kepada para pelaku pasar. Pasar modal yang ideal adalah pasar modal yang sepenuhnya ditentukan oleh mekanisme pasar. Berhasil tidaknya mekanisme pasar menentukan keadilan (*fairness*) suatu pasar tergantung pada penyebaran informasi. Agar tidak terjadi pasar yang gagal (*market failure*), informasi harus diterima oleh pelaku pasar dengan kecepatan, akurasi dan bobot yang sama. Dengan kata lain tidak terjadi *informational asymmetry* (ketidakseimbangan informasi).

Naim (1997) mengemukakan bahwa terdapat dua pendekatan yang dapat menunjukkan sejauh mana pasar modal efisien. Pertama adalah dengan melihat hubungan antara variabel pasar modal, misalnya *stock return*, harga saham dengan variabel ekonomi makro seperti tingkat harga dan inflasi. Kedua adalah dengan melihat sejauh mana variabel pasar modal dapat menyerap informasi, baik informasi mengenai perusahaan publik, industri maupun ekonomi makro. Apabila harga

saham dan tingkat pengembalian saham dapat menunjukkan informasi yang benar-benar berisi (mempunyai informasi *contents*), maka dapat dikatakan bahwa pasar modal yang bersangkutan efisien. Transparansi informasi dapat menunjang kewajaran harga saham, mengingat informasi dapat memperkecil ketidakpastian para investor dalam mengambil keputusan investasi. Selanjutnya saham dapat bereaksi terhadap informasi yang dipublikasikan, sehingga harga saham mencerminkan kinerja emiten..

Masalah yang timbul adalah apakah harga saham di pasar modal bereaksi dengan cepat terhadap informasi baru ? Dan seberapa cepat informasi tersebut direfleksikan pada perubahan harga saham ? Masalah ini menjadi sangat penting untuk dijawab, karena tingkat kecepatan pasar modal dalam merespon informasi baru menjadi perhatian ahli ekonomi keuangan di seluruh dunia. Mereka sepakat bahwa kecepatan pasar dalam merefleksikan informasi baru ke dalam perubahan nilai sekuritas-sekuritasnya merupakan salah satu indikator tingkat efisiensi. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga saham (Husnan, 1996).

Semakin terintegrasi perekonomian suatu negara pada perekonomian internasional, maka pasar modal menjadi salah satu media yang efektif dalam menarik investasi luar negeri. Hal ini tidak terlepas dari kemajuan teknologi informasi. Perangkat informasi yang didukung kecanggihan sistem komputerisasi semakin mempercepat mobilisasi dana dari satu negara ke negara lain. Namun

kondisi yang demikian ini, praktis menyebabkan perekonomian suatu negara cenderung bergantung pada kemampuan para pemain pasar modal dalam mengolah setiap informasi yang bersumber dari dalam maupun luar negeri. Apabila pencapaian informasi menyangkut perkembangan harga pasar berjalan secara tidak normal, maka pasar modal pada saat itu telah berada pada kondisi yang tidak efisien. Husnan (1996) berpendapat, bahwa asumsi tersebut dapat digunakan sebagai alasan mengapa derajat tingkat efisiensi pasar modal di tiap-tiap negara berlainan.

Para pemain pasar modal pada umumnya akan merespon setiap perkembangan yang terjadi di dalam negara yang menjadi sasaran investasinya. Persoalan-persoalan yang muncul, baik ekonomi maupun non ekonomi (sosial, politik dan keamanan) akan ditanggapi oleh pemain pasar modal dalam mencari ekspektasi keuntungan spekulatif. Adanya berbagai sinyalemen, isu, rumor, statemen, pendapat, komentar dari para pejabat pemerintah yang seringkali muncul kepermukaan telah menjadi sarana praktis dalam melakukan strategi taktikal. Sinyalemen penolakan MPR terhadap pidato pertanggungjawaban Habibie, yang kemudian disusul dengan mundurnya Habibie dan Wiranto dari bursa pencalonan presiden, berakibat naiknya laju volume transaksi di Bursa Efek Jakarta menjadi 4,965 milyar saham dan telah tercatat sebagai *record* tertinggi dalam sejarah pasar modal Indonesia.

Selain sinyalemen, dari hasil kajian yang pernah dilakukan oleh Asri dan Arief (1998) menunjukkan bahwa fenomena sosial politik seperti kasus 27 Juli 1996

ternyata berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta. Pergerakan indeks harga saham gabungan juga pernah turun 2% setelah pengumuman hasil jajak pendapat di Timor-timur. Kondisi yang demikian mengakibatkan kualitas pergerakan harga saham di bursa efek Jakarta secara signifikan lebih dipengaruhi oleh adanya sentimen pasar yang terkadang sangat berlebihan. Padahal dengan kondisi ketidakstabilan pergerakan nilai tukar rupiah terdepresiasi terhadap mata uang asing yang terjadi sampai sekarang, menurut Kwik (1998), telah menjadikan kondisi pasar modal Indonesia semakin rentan terhadap gejolak.

Terpilihnya KH. Abdurrahman Wahid sebagai Presiden RI ke 4 pada tanggal 20 Oktober 1999 mengakibatkan segenap tantangan dihadapkan kepadanya, terutama setumpuk kekacauan di bidang sosial ekonomi. Kondisi kekacauan tersebutlah yang selama ini disinyalir sebagai salah satu faktor penyebab turunnya Presiden Soeharto, serta tertolaknya pidato pertanggungjawaban Presiden Habibie (Kompas, 21 Oktober 1999). Adapun tanggapan masyarakat mengenai kemampuan KH. Abdurrahman Wahid dalam menyelesaikan berbagai masalah kebangsaan menjadi beragam. Sebagian diantaranya ada yang memberikan tanggapan positif, dengan alasan bahwa hasil pemilu 1999 yang dilaksanakan secara demokratis. selain karena KH Abdurrahman Wahid telah mendapat legitimasi masyarakat Indonesia untuk memimpin bangsa. Namun rasa pesimis dari sebagian warga masyarakat lainnya juga muncul, ketika masyarakat secara sadar dihadapkan dengan kondisi nyata Presiden

terpilih hasil pemilu 1999, baik dari segi karakter maupun birokrasi yang tidak setara dengan beban tanggung jawab yang akan diembannya. Tanggapan yang diberikan tokoh nasional juga beragam Mulyani menilai duet Gus Dur dan Mega sudah sangat kapabel dan akseptabel untuk menyelesaikan berbagai persoalan kebangsaan (Bangkit, 25-31 Oktober 1999). Namun pendapat tersebut berbeda dengan Madjid yang mengatakan bahwa dengan karakter yang dimilikinya, Abdurrahman Wahid akan memberikan banyak kejutan pada rakyat Indonesia (Jawa Pos, 23 Oktober 1999). Adapun menurut Dr. Jalaludin Rahmad : Kontroversial adalah gaya Presiden Wahid, meski sudah janji, saya kira akan kembali pada pernyataan-pernyataan kontroversial lagi (Jawa Pos , 20 Agustus 2000).

Penilaian yang diberikan oleh masyarakat dan para tokoh nasional terhadap Presiden Abdurrahman Wahid untuk sementara memperoleh kesimpulan masing-masing setelah presiden Abdurrahman Wahid menjalani masa kepemimpinan selama lebih dari satu tahun. Ada beberapa kritik serta koreksi yang ditujukan kepada beliau, diantaranya gejolak sosial politik yang semakin jauh dari suasana stabil bahkan sudah mengarah pada proses disintegrasi bangsa. Begitupun dengan kondisi ekonomi dalam negeri yang belum menunjukkan tanda-tanda perbaikan. Perkembangan nilai tukar rupiah serta indeks harga saham gabungan (IHSG) sering berfluktuasi secara tajam, dan bahkan cenderung menurun dari hari ke hari. Hal ini dapat diamati dari perkembangan Indeks LQ 45 sejak beliau menjabat yakni 133,870 menjadi 80,581 pada tanggal 20 Oktober 2000 (genap satu tahun pemerintahan). Menurut Tanjung

(Republika, 19 Januari 2000) semua itu tidak terlepas dari kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid yang seringkali bersifat kontroversial. Sinyalemen dan kebijakan yang dikeluarkan oleh Presiden Abdurrahman Wahid selalu ditanggapi responsif oleh masyarakat, terlebih oleh para pelaku ekonomi, salah satunya adalah pemain pasar modal. Hal itu wajar sesuai dengan karakter pasar modal Indonesia yang sangat peka terhadap adanya isu, rumor, serta fenomena sosial politik.

Beberapa sinyalemen kontroversial yang pernah dicetuskan bisa diamati, diantaranya mulai dari keputusan kunjungan kenegaraan pertamanya ke negeri Cina yang kemudian dirubah kembali, penyelesaian kasus mantan Presiden Soeharto, referendum Aceh Merdeka, statement Siaga I, usulan pencabutan TAP MPR XXV 1966 perihal komunis, pencopotan beberapa menteri dalam kabinetnya dengan alasan terlibat KKN dan lain sebagainya, selalu memperoleh reaksi yang cukup serius dari masyarakat maupun elite politik nasional. Kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid lainnya yang juga mendapat banyak sorotan dari masyarakat serta para tokoh nasional adalah kebiasaan beliau berkunjung ke luar negeri. Sebagian diantara tokoh nasional menilai kebiasaan tersebut tidak seharusnya dilakukan Presiden Abdurrahman Wahid di saat kondisi kebangsaan masih dalam keadaan genting. Misalnya rencana kunjungan ke Aceh pernah beliau gagalkan untuk kemudian diganti dengan kunjungan ke Amerika Serikat (Kompas, 10 November 1999). Namun demikian tidak semua orang mampu menangkap arah kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid. Sebenarnya upaya melakukan lobi-lobi di

bidang ekonomi dan investasi telah dilakukan di tengah-tengah kunjungan kenegaraannya. Meskipun mendapat kritikan tajam dari masyarakat ternyata kegiatan tersebut tampak sekilas cukup efektif dalam membangun kepercayaan para investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia. Hal ini dapat dibuktikan setelah adanya kunjungan ke negara-negara Timur Tengah, timbul tindak lanjut dari pengusaha disana untuk menanamkan modalnya di bidang perkebunan. Begitu juga setelah kunjungan Presiden ke Amerika Serikat, investor ulung dari Wall Street yakni George Soros menanamkan modalnya melalui Bursa Efek Jakarta dengan membeli beberapa saham unggulan, diantaranya adalah saham Bentoel. Aksi Soros ini kemudian mampu mendongkrak IHSG di Bursa Efek Jakarta hingga mencapai 17,839 poin (Kompas, 14 Desember 1999).

1.2 Identifikasi Masalah

Dari latar belakan masalah, dapat diidentifikasi permasalahan secara umum bangsa Indonesia sejak kepemimpinan Presiden Abdurrahman Wahid hingga sekarang adalah : 1. bagaimana reaksi Bursa Efek Jakarta dalam menyerap/menyikapi informasi baru, terutama informasi tentang kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid yang konon bersifat kontroversial; 2. bagaimana reaksi Bursa Efek Jakarta bilamana tidak ada statemen dari Presiden Abdurrahman Wahid; dan 3. bagaimana reaksi Bursa Efek Jakarta terhadap sinyalemen, isu, rumor, statemen (pernyataan), komentar, dan fenomena sosial politik lainnya;

Jawaban atas pertanyaan tersebut pada dasarnya merupakan penjelasan tentang konsep bagaimana menyikapi langkah kebijaksanaan Presiden Abdurrahman Wahid yang bersifat kontroversial. Dalam penelitian ini yang dimaksud dengan Pernyataan Presiden Abdurrahman Wahid adalah segala macam bentuk pernyataan yang dimuat di Mass Media Cetak dan Elektronik yang merupakan cerminan Kebijakan Presiden dalam menjalankan tugasnya, termasuk komentar, isu, rumor, sinyalemen para elite politik yang mereaksi kebijakan Presiden.

1.3 Asumsi

Dampak setiap pernyataan Presiden Abdurrahman Wahid terhadap perubahan *return market* di Bursa Efek Jakarta hanya berlaku 1 (satu) hari.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi dan pembatasan masalah, dapat dirumuskan pokok permasalahan sebagai berikut :

Seberapa besar pengaruh pernyataan Presiden Abdurrahman Wahid terhadap perubahan *return market* di Bursa Efek Jakarta ?

1.5 Tujuan Penelitian

Menentukan seberapa besar pengaruh pernyataan Presiden Abdurrahman Wahid terhadap perubahan *return market* di Bursa Efek Jakarta.

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Investor dan calon investor

Hasil kajian ini nantinya dapat dijadikan acuan bagi investor saham dalam menentukan strategi berinvestasi di pasar modal.

2. Bagi emiten dan calon emiten

Hasil kajian ini diharapkan dapat dijadikan panduan bagi emiten dan calon emiten dalam upaya penggalan dana di pasar modal (perusahaan yang go public atas kesiapan go public).

3. Bagi akademisi dan praktisi

Hasil kajian ini dapat dipakai sebagai tambahan referensi bagi akademisi bagi perkembangan event study yang dilakukan di Indonesia, dan sebagai wacana akademik dalam melakukan evaluasi terhadap kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid bagi para praktisi.

4. Bagi pemerintah

Hasil kajian ini diharapkan dapat dijadikan bahan masukan bagi pemerintah dalam mengupayakan penarikan investasi asing berupa saham.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Seperti pasar pada umumnya, pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, dan yang diperjualbelikan adalah modal atau dana yang di pasar modal tersebut diperantarai oleh anggota bursa selaku pedagang perantara perdagangan efek untuk melakukan transaksi jual beli (Sumantoro, 1990).

Menurut Koetin (1993)., Pasar modal artinya tempat pertemuan antara mereka (perorangan atau badan usaha) yang memiliki dana *idle*, dengan badan usaha yang butuh modal tambahan untuk beroperasi. Transaksi atau jual beli modal bisa berbentuk pinjaman (obligasi) atau dapat pula berbentuk penyertaan (saham).

Menurut Sunariyah (2000), Pasar Modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisir, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.

Pendapat lain mengatakan bahwa pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Perdagangan efek

sesungguhnya merupakan kegiatan perusahaan. Motif utamanya terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin memajukan usaha dengan menjual sahamnya kepada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga-lembaga usaha (Anoraga dan Widiyanti, 1995). Sedangkan pengertian bursa efek menurut Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta No. Kep - 01/BEJ/IV/1995 : Bursa Efek Jakarta adalah sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan order jual dan order beli Anggota Bursa atas efek yang tercatat di bursa, dimana pelaksanaan order-order tersebut dilakukan oleh Anggota Bursa dengan tujuan memperdagangkan efek tersebut, baik untuk kepentingan nasabahnya/anggotanya (member) maupun untuk kepentingan dirinya sendiri.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah merupakan pasar yang terorganisir dalam memperdagangkan surat berharga baik milik pemerintah maupun milik swasta, dan mekanisme perdagangannya didasarkan atas kekuatan pasar yang akan berpengaruh terhadap pembentukan harga surat berharga tersebut.

2.1.2 Bentuk-bentuk Pasar Modal

Penjualan saham kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Bentuk-bentuk pasar modal tersebut antara lain :

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Menurut Sunariyah (2000) pasar perdana adalah pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham dicatatkan dibursa dan hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

b. Pasar Sekunder

Menurut Widiatmojo (1996) Pasar Sekunder adalah proses jual beli surat berharga yang sudah dicatatkan, yaitu penjualan dan pembelian surat berharga antar investor berbeda dengan pasar perdana, pada pasar sekunder hubungan jual beli adalah antara investor dengan investor sendiri. Dengan demikian uang mengalir dari investor yang satu dengan investor yang lainnya.

c. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Menurut Sunariyah (2000) pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia, pasar ketiga ini disebut bursa paralel. Menurut Pakdes 1989 bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan (*floor trading/lantai bursa*). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan pada pasar

ini meliputi : harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

d. Pasar Keempat (*fourth market*)

Menurut Sunariyah (2000) pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek atau pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*). Contoh : PT. NUSAMBA mengambil alih kepemilikan saham PT. ASTRA International dari beberapa investor/pemegang saham lainnya sehingga menguasai 15 % saham yang beredar. Meskipun transaksi pengalihan saham tersebut terjadi secara langsung antar investor, mekanisme kerja dalam pasar modal menghendaki pelaporan terhadap transaksi *block sale* tersebut kepada bursa efek secara terbuka. Sehingga, pada akhirnya transaksi antar investor juga harus dicatatkan pada bursa efek.

2.1.3 Pasar Modal Efisien.

Menurut Husnan (2000) secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. West (1975) membedakan efisiensi

pasar modal dalam internal dan *external efficiency*. *External efficiency* menunjukkan bahwa pasar modal berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan tingkat keuntungan diatas tingkat keuntungan keseimbangan. *Internal efficiency*, menunjukkan bahwa pasar modal bukan hanya memberikan harga yang benar, tetapi juga memberikan berbagai jasa yang diperlukan oleh para pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. *Efficiency External* ini sesuai dengan pengertian efisiensi mikro pasar modal, yaitu suatu kondisi seberapa jauh pasar modal *informationally efficient* (efisiensi secara informasional)

Menurut Handaru (1996) terdapat 2 jenis efisiensi pasar yaitu :

- a. efisiensi internal (*internal efficiency*) : pasar modal dikatakan efisien secara internal apabila biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas (*transaction cost*) semakin rendah, biaya transaksi meliputi biaya untuk pembelian atau penjualan sekuritas.
- b. efisiensi eksternal (*external efficiency*) : efisiensi eksternal ditentukan oleh kecepatan penyesuaian harga sekuritas di pasar modal terhadap informasi baru, apabila harga sekuritas-sekuritas di pasar mencerminkan semua informasi yang ada, maka pasar modal akan memiliki efisiensi eksternal yang semakin tinggi dan pasar dalam keadaan keseimbangan.

Menurut Husnan (2000) ada tiga bentuk pasar modal yang efisien yaitu efisiensi bentuk lemah, semi kuat dan kuat :

a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form market efficiency*)

Adalah suatu keadaan dimana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan diatas normal dengan menggunakan trading rules yang didasarkan atas informasi harga diwaktu yang lalu. Penelitian tentang random walk menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal paling tidak efisien dalam bentuk ini.

b. Efisiensi pasar bentuk agak kuat (*semi strong market efficiency*)

Adalah suatu keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga diwaktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian mengenai penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, merger, dan pemecahan saham, umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form market efficiency*)

Adalah suatu keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal : harga selalu wajar dan ada

investor yang mapu memperoleh perkiraan yang lebih baik tentang harga saham. Kebanyakan pengujian bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesioanl. Studi - studi ini menunjukkan bahwa setelah mempertimbangkan perbedaan resiko, tidak ada suatu lembagapun yang mampu mengungguli pasar secara konsisten dan bahkan perbedaan prestasi masing - masing portofolio tidaklah lebih besar dari apa yang kita harapkan secara kebetulan.

Selanjutnya karakteristik pasar modal efisien secara umum dapat digambarkan sebagai berikut :

- 1) harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru;
- 2) harga saham bersifat random, yaitu harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan sebagai penentu kecenderungan harga; dan
- 3) saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham dipasar siap merefleksikan informasi yang akan datang, sehingga para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham, selain itu tidak digunakannya informasi publikasi untuk memprediksi return atau profit dari pasar modal.

2.1.4 Pasar *Bullish* dan Pasar *Bearish*

Di dunia perdagangan saham istilah *bullish* dan *bearish* nampaknya menjadi menu sehari-hari. Para investor perlu memahami arti kedua kata tersebut agar dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasi. Kondisi pasar dalam perdagangan saham biasanya dapat dilihat dari frekuensi perdagangan. Kalau perdagangan saham dalam keadaan ramai (frekuensi perdagangan tinggi) biasanya orang mengatakan pasar dalam keadaan *bullish*. Sebaliknya, bila frekuensi perdagangan rendah, orang akan menyebut kondisi ini sebagai pasar dalam keadaan *bearish*. Tentu saja diantara kedua kondisi tersebut terdapat pasar normal, yaitu bila frekuensi perdagangan dalam keadaan tidak terlalu tinggi. Pasar *Bullish* ditandai dengan meningkatnya IHSG secara terus menerus dari waktu ke waktu. Sebaliknya, pasar *Bearish* ditunjukkan oleh menurunnya IHSG secara kontinyu dari waktu ke waktu.

2.1.5 Indeks Harga Saham

Pergerakan harga saham di bursa efek Jakarta dari waktu ke waktu dapat diketahui melalui indeks harga saham. Bursa Efek Jakarta memiliki 4 macam indeks harga saham yaitu : Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), Indeks Sektoral (JASICA), Indeks LQ 45, dan Indeks Individual. IHSG merupakan indeks harga saham yang melibatkan semua saham yang tercatat di bursa sebagai komponen perhitungan indeks. Jasica merupakan indeks harga saham yang ditentukan berdasarkan semua saham yang termasuk dalam 9 sektor menurut klasifikasi

industri. Indeks LQ 45 merupakan indeks harga saham yang ditentukan dengan menggunakan 45 saham yang memiliki kriteria sebagai berikut :

- a. masuk dalam ranking 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir);
- b. ranking berdasarkan Kapitalisasi pasar (rata - rata Kapitalisasi pasar dalam 12 bulan terakhir);
- c. telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan; dan
- d. keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler diatas rata - rata.

Adapun review indeks dan pergantian saham dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu pada awal bulan Pebruari dan Agustus.

2.1.6 Perilaku Return Saham.

Merupakan hal yang wajar bila investor yang menanamkan modalnya di pasar modal mengharapkan keuntungan (*return*) dari aktivitas investasinya. Keuntungan yang diharapkan dapat berasal dari deviden yang diberikan perusahaan penerbit saham (emiten) atau dapat juga diperoleh dari selisih positif harga saham pada saat saham dibeli dengan harga pada saat saham dijual (*capital gain*). Investor yang mengharapkan *return* dari *capital gain* perlu mengetahui pola perubahan harga saham di pasar modal yang disebut dengan strategi taktikal. Banyak peneliti yang berusaha menjelaskan pola perubahan harga saham harian di pasar modal, baik

ditinjau dari aspek kemampuan pasar dalam menyerap informasi maupun ditinjau dari aspek psikologi atau sentimen pasar.

2.1.7 Manfaat Suatu Informasi Bagi Pasar

Guna mencapai harga keseimbangan yang baru, peran suatu informasi sangatlah menentukan. Menurut Jogiyanto (1998), selama ini (secara teori) telah terbukti bahwa terdapat hubungan antara harga keseimbangan pasar dengan konsep efisiensi berdasarkan kemampuan pasar dalam memproses informasi. Efisiensi pasar seperti itu disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), yaitu, bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia. Semakin cepat pasar bereaksi terhadap suatu informasi maka harga keseimbangan yang baru akan tercapai. Fama (1970) mendefinisikan pasar yang efisien apabila harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan informasi yang tersedia.

Menurut Asri dan Arief (1998), tidak semua informasi akan ditangkap dan dimanfaatkan oleh pasar. Para pelaku pasar harus bisa memilah secara tepat mana informasi-informasi yang layak untuk dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Pasar yang efisien hanya akan menangkap dan memanfaatkan informasi yang relevan dengan kondisi pasar. Informasi akan bermanfaat apabila mampu memberikan estimasi pada pergerakan harga pasar.

Ada beberapa sebab kenapa tidak semua informasi relevan dengan pasar, pertama, karena kualitas informasi itu sendiri memang kurang berharga, informasi akan dikatakan berkualitas apabila didalamnya mengandung muatan informasi

(Marston, 1996). Kedua, menurut Beaver (1989) dan Marston (1996), distribusi informasi kepada investor kurang lancar. Beaver mengatakan bahwa efisiensi pasar tidak bisa hanya menekankan pada akurasi dari harga ekspektasi, melainkan harus memperhatikan isu penyebaran informasi dan mengasumsikan bahwa semua investor mempunyai penghargaan yang sama (*common expectation*) atau kepercayaan yang sama (*homogenous beliefs*).

Apabila selama ini dalam efisiensi pasar, penyesuaian kecepatan (*speed of adjustmen*) dari harga sekuritas diasumsikan karena penyebaran informasi yang terjadi seketika, maka sebenarnya efisiensi pasar tidak mengharuskan kecepatan penyesuaian terjadi dengan seketika, melainkan terjadi dengan cepat setelah informasi tersebar (Jogianto, 1998). Untuk mengetahui apakah sudah dapat dikatakan pasar efisien sesuai dengan kemampuannya dalam menyerap informasi secara cepat, Fama (1991) mengusulkan untuk dilakukan tiga macam kategori pengujian, yaitu : (1) pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*test for return predictability*), (2) kajian-kajian peristiwa (*event study*), (3) pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*test for private information*).

2.1.8 Lingkungan Politis

Perusahaan yang bergerak dalam lingkup international bagaimanapun tentu akan terpengaruh oleh perubahan-perubahan yang terjadi akibat kebijakan-kebijakan *politis host governments*. Adalah suatu kenyataan bahwa *host government* tidak akan membebaskan begitu saja perusahaan-perusahaan asing (*foreign investment*) yang

beroperasi di negara tersebut. Lingkungan politis bagaimanapun menambah *uncertainty* dalam bisnis internasional. Hubungan multilateral antar negara sangat menentukan nasib perusahaan-perusahaan yang bergerak di lingkup antar negara pula.

Dalam bisnis internasional, lingkungan politik ini lebih ditegaskan lagi dengan penggunaan terminologi risiko politis (*political risk*). Kejadian-kejadian yang muncul pada tahun 1980-an (Iran, Afganistan, Afrika Selatan, Cina, Libanon, maupun negara-negara Amerika Latin) semakin mendramatisir perlunya perhatian terhadap risiko politis ini. Risiko politis muncul dalam bentuk yang *unpredictable*. Bahkan pengertian dan pengukuran besar kecilnya risiko politis ini masih menjadi perdebatan di kalangan ahli bisnis internasional.

Pengertian risiko politis, Mark Fitzpatrick (1983) mencoba menggali pengertian risiko politis ini, sebagai upaya dasar bagi langkah-langkah yang perlu diambil kalangan bisnis untuk menanggulangnya. Ditekankan bahwa meskipun risiko politis seringkali (bahkan selalu) diucapkan dalam literatur-literatur bisnis internasional, namun suatu kesepakatan tentang arti belum sepenuhnya tercapai. Risiko politis diartikan baik secara umum maupun khusus. Secara umum, seringkali risiko politis diartikan sebagai "*all non business risk*" seperti *creeping expropriation* oleh *host government*. Pengertian khusus, di antaranya, mengatakan bahwa risiko politis adalah hilangnya control atas kepemilikan atau hilangnya *benefits* suatu organisasi sebagai akibat *government actions*.

Pada umumnya, menurut Fitzpatrick, bila dikaitkan dengan tindakan/ kebijakan pemerintah, pengertian risiko politis dapat diuraikan berdasarkan 4 kategori. Pertama, yang paling banyak dipakai, adalah pengertian risiko politis yang dikaitkan dengan "*government or sovereign action*". Risiko politis dalam hal ini tegas-tegas dikaitkan dengan akibat-akibat yang tidak diinginkan dari *action* tersebut. Dengan kata lain, tindakan-tindakan pemerintah lebih banyak dinilai dari sisi negatifnya. Pada kategori kedua, *political risk* lebih dikaitkan pada " iklim" politik yang terjadi akibat peristiwa-peristiwa tertentu, seperti : pergantian kepala pemerintahan, kerusuhan dalam negeri dan sebagainya. Kejadian-kejadian tersebut, tidak dapat dipungkiri, sedikit banyak akan membawa pengaruh atas iklim bisnis bagi investor asing yang bertada di negara yang bersangkutan, seperti *discriminatory taxation, retribution on remittance of profits*, bahkan sampai pada *expropriation*. Dalam kategori ketiga, risiko politik lebih diartikan sebagai suatu kondisi lingkungan yang harus dihadapi. Tegasnya, risiko politis muncul apabila ada "*discontinuity*" dalam lingkungan bisnis akibat perubahan-perubahan politis.

Perubahan-perubahan tersebut akan membawa risiko bagi dunia usaha, terutama bila cukup berpengaruh terhadap kemudahan memperoleh laba atau mencapai tujuan lain perusahaan. Sebaliknya, perubahan politis tidak dipandang sebagai risiko bagi dunia bisnis apabila perubahan tersebut tidak cukup "kuat" untuk mempengaruhi kondisi lingkungan bisnis. Jadi, Kategori ketiga ini lebih ditekankan pada "*discontinuity*" dan "*directness of effect*" perubahan lingkungan

politis. Kategori yang keempat merupakan kategori yang paling "terbuka". Dalam hal ini risiko politis tidak didefinisikan secara pasti, tetapi merupakan "*a source of risk to international bussines firm that is generated by the political environment*"

Dari berbagai uraian di atas sebenarnya dapat saja diambil suatu gambaran bahwa politis memang ada dan perlu untuk diperhitungkan oleh kalangan bisnis, dalam bentuk apapun : mulai dari yang "sederhana" (berupa pengaturan dan pembatasan-pembatasan) sampai pada kemungkinan munculnya bentuk yang paling "serius" (yakni pengambilalihan perusahaan oleh *host government*).

2.1.9 Kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid.

Langkah kebijakan yang dijalankan Presiden Abdurrahman Wahid seringkali menimbulkan tanggapan berkepanjangan dari masyarakat dan para tokoh nasional. Kondisi ini terjadi karena langkah kebijakan yang dijalankan tidak secara umum berdasarkan kemampuan berpikir masyarakat, sehingga wajar apabila masyarakat dan para tokoh nasional dibuat bingung. Kebiasaan meresufle kabinetnya dengan alasan terlibat KKN adalah salah satu langkah kebijakan yang dianggap kontroversial, mengingat perdebatan diantara masyarakat maupun para elit nasional sampai saat ini tidak henti-hentinya dilakukan. Melontarkan statemen tanpa didukung data informasi yang akurat juga telah beberapa kali dilakukan, misalnya, statemen tentang kudeta para Jendral, negara dalam siaga 1, perintah tangkap Tommy Soeharto, merupakan statemen yang menimbulkan pertanyaan masyarakat.

Meskipun langkah kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid seringkali dikatakan kontroversial, namun apa yang menjadi kebiasaannya tidak menjadi alasan bagi para investor di pasar modal Indonesia untuk tidak meresponnya, sebab bagaimanapun juga informasi yang disampaikan oleh presiden meskipun tidak selalu benar akan membawa dampak bagi investasi. Para investor menganggap apa yang dikatakan presiden akan direspon masyarakat secara penuh, dan dalam kondisi yang demikian akan timbul gejolak, apabila dibiarkan akan meningkat menjadi instabilitas politik. Para investor, terutama yang berasal dari negara asing tidak mau menanggung beban resiko investasi yang terlalu besar, sehingga langkah kebijakan presiden akan tetap ditanggapi secara cepat. Adapun reaksi yang diberikan para investor asing biasanya dengan melakukan penarikan modal (*capital outflow*) serta pengurangan terhadap investasi di dalam negeri.

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu.

Krizman (1954), telah melakukan penelitian untuk mengukur tingkat hubungan terjadinya peristiwa tertentu melalui pergerakan harga saham yaitu dengan mengukur *return*, dan atau *abnormal return* (Peterson, 1998). Di Indonesia, untuk menguji efisiensi pasar modal digunakan *event listing* (Namusisi, 1996) dan Susiyanto (1997) yaitu menggunakan *event* pengumuman deviden. Pendekatan yang sering dilakukan adalah dengan menggunakan *Trading Volume Aktiviti* (TVA) (Morse, 1981), melihat dampak pengumuman laba terhadap selisih antara aktual

trading volume dengan *expected trading volume*. Abedel Salam Saltin (1991) menguji efisiensi pasar bentuk lemah di pasar Arab Saudi. Sedangkan penelitian yang pernah dilakukan di Indonesia adalah penelitian Husnan, Hanafi dan Wibowo (1996), menggunakan pendekatan TVA untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman laporan keuangan perusahaan yang listed di BEJ, Asri dan Arief (1998) melihat reaksi pasar terhadap peristiwa 27 Juli 1996, dan Muhadjir Anwar (1999) meneliti reaksi pasar dalam menyerap informasi baru pada Bursa Efek Jakarta, serta Mohamad (1999) yang melihat pergerakan saham bank-bank yang tercatat di BEJ akibat pengumuman restrukturisasi Bank oleh pemerintah.

Penelitian dengan menggunakan analisis *Volatility* dengan pendekatan *return* saham pernah dilakukan oleh Chan dan John (1996) di Hongkong, yaitu dengan melihat pengaruh berbagai berita politik, baik atau buruk di pasar Hangseng Hongkong. Hasilnya menunjukkan bahwa peristiwa politik yang terjadi di Hongkong berpengaruh terhadap pergerakan indeks harga saham. Dengan kata lain bahwa pelaku pasar merespon setiap peristiwa politik di Hongkong. Selanjutnya penelitian oleh Dwi S. dan Judi. S. (2000) menyatakan bahwa pergerakan *return indeks* LQ 45 sangat dipengaruhi oleh kebijakan yang ditempuh Presiden Abdurrahman Wahid.

Dalam penelitian ini landasan yang utama adalah penelitian yang dilakukan oleh Chan dan John (1996) di Hongkong. Adapun perbedaannya adalah indeks saham gabungan yang digunakan dalam penelitian ini indeks LQ 45 (hanya satu

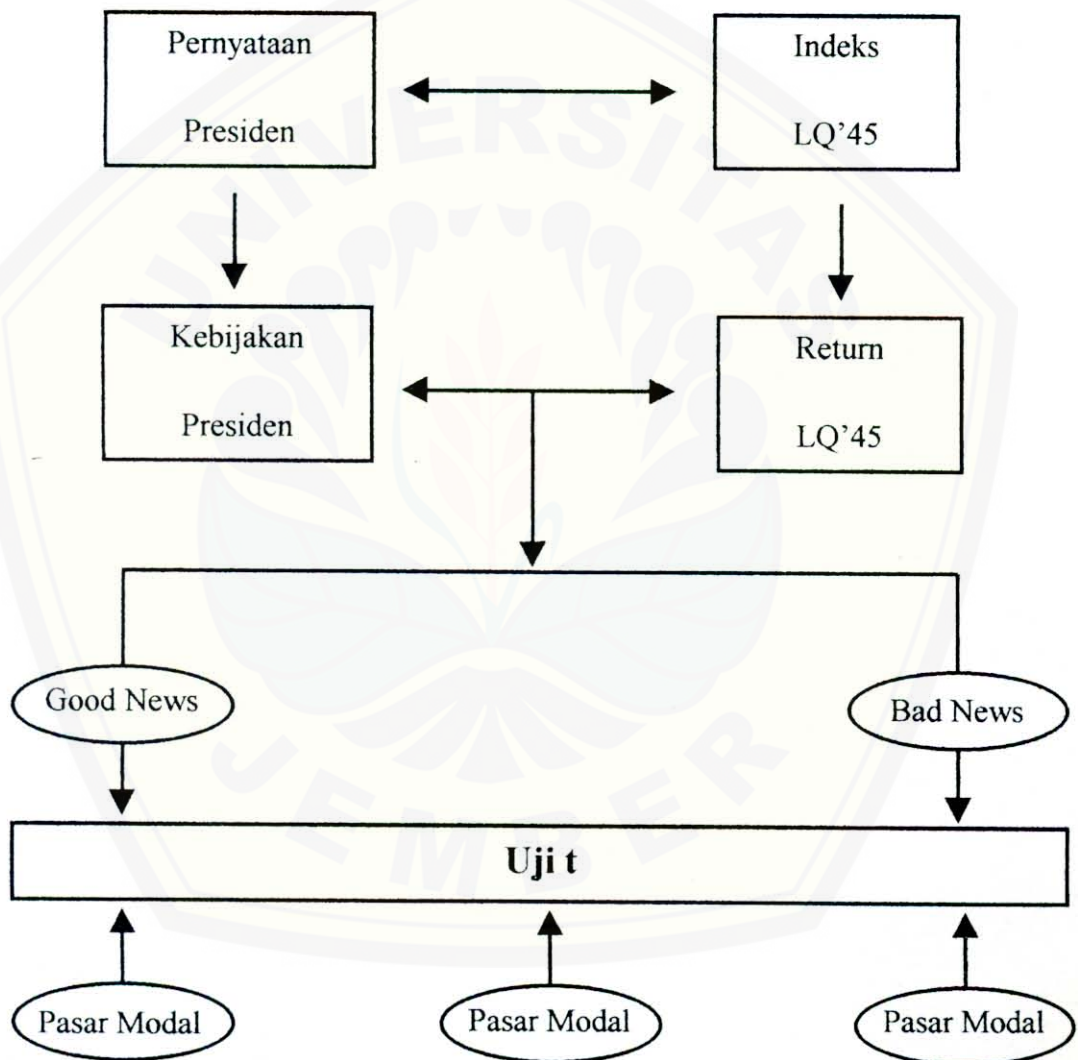
indeks saham), sedangkan pada penelitian Chan dan John menggunakan indeks Hangseng (Blue Chips) karena indeks gabungan perusahaan-perusahaan yang berkaitan dengan Cina (Red Chips).



BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini digambarkan dalam gambar sebagai berikut :



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian

Keterangan :

1. Identifikasi pernyataan Presiden Abdurrahman Wahid selama satu tahun
2. Identifikasi Index LQ '45 selama satu tahun
3. Menghitung return LQ '45
4. Pengelompokan pernyataan dan return 45 menjadi 3 kelompok yakni :
 - a) Return yang terjadi selama peristiwa berkarakter baik (good news)
 - b) Return yang terjadi selama peristiwa berkarakter buruk (bad news)
 - c) Return yang terjadi selama tidak ada berita sama sekali (no news)
5. Pengujian dengan menggunakan t test
6. Kesimpulan

3.2 Hipotesis

Hipotesis penelitian terdiri dari dua macam. Kedua hipotesis tersebut adalah sebagai berikut :

- H1 : rata – rata return yang terjadi selama peristiwa berkarakter baik (good news) berpengaruh positif terhadap pasar modal.
- H2 : rata – rata return yang terjadi selama peristiwa berkarakter buruk (bad news) berpengaruh negatif terhadap pasar modal.

BAB IV METODE PENELITIAN

4.1 Jenis penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah event studi yakni jenis penelitian yang lebih banyak membaca peristiwa atau fenomena kasus.

4.2 Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ).

4.3 Populasi dan Sample.

Populasi dalam penelitian ini adalah peristiwa-peristiwa yang berupa pernyataan Presiden rentang satu tahun, dari waktu 21 Oktober 1999 sampai dengan 20 Oktober 2000. Adapun pernyataan-pernyataan tersebut dikelompokkan menjadi pernyataan berkarakter baik (*good news*) dan pernyataan berkarakter buruk (*bad news*).

4.4 Metode Pengambilan Data.

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu pernyataan Presiden yang diambil dari media cetak dan elektronik, dan indeks saham LQ 45

dengan rentang waktu satu tahun sejak tanggal 21 Oktober 1999 sampai dengan 20 Oktober 2000.

Apabila harapan akan respon pasar positif maka pernyataan Presiden dikelompokkan *good news*. Demikian pula sebaliknya, jika harapan akan respon pasar negatif, maka masalah dikelompokkan *bad news*.

Indeks LQ 45 dijadikan data yang mencerminkan fluktuasi *return market* dengan dasar pertimbangan bahwa saham-saham pembentuk indeks LQ 45 adalah saham-saham yang liquid. Dalam artian setiap ada peristiwa-peristiwa tertentu, saham-saham pembentuk LQ 45 akan direspon oleh pasar.

4.5 Metode Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh suatu *event* terhadap perubahan indeks harga saham LQ 45 dilakukan pengujian *return* saham. *Return* saham selama periode kejadian didefinisikan sebagai perbandingan antara nilai LQ 45 pada hari ke- t dengan nilai LQ 45 pada hari ke- $t-1$.

$$R_{mt} = \ln \left[\frac{ILQ - 45_t}{ILQ - 45_{t-1}} \right]$$

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

$ILQ-45$ = Indeks LQ 45 pada hari ke t

$ILQ-45$ = Indeks LQ 45 pada hari ke $t-1$

4.6 Analisis Deskriptif

Teknis yang digunakan dalam analisis deskriptif adalah dengan menggunakan komparasi chart yakni menentukan sejauh mana kebijakan Presiden Abdurrahman wahid dalam mempengaruhi pergerakan indeks LQ 45. Setelah dua faktor tersebut dapat ditentukan pengaruhnya maka akan didapatkan gambaran mengenai seberapa besar penilaian pelaku pasar modal terhadap langkah kebijakan Presiden Abdurrahman wahid.

4.7 Pengujian Hipotesis.

Adapun tahapan dari pengujian hipotesis yang akan dilakukan adalah :

1. Merumuskan formula hipotesis.

H1 : $R_{mt} > 0$ Rata – rata *return* yang terjadi selama peristiwa berkarakter baik (*good news*) lebih besar daripada nol

H2 : $R_{mt} < 0$ Rata – rata *return* yang terjadi selama peristiwa berkarakter buruk (*bad news*) lebih kecil daripada nol

H3 : $R_{mt} = 0$ Rata – rata *return* yang terjadi selama peristiwa Tidak ada berita sama dengan nol.

2. Menentukan Kriteria Pengujian.

Hipotesis I

- HI ditolak jika $t \text{ hitung} < t (\alpha/2, N-1)$
- HI diterima jika $t \text{ hitung} \geq t (\alpha/2, N-1)$

Hipotesis II

- H2 ditolak jika $t \text{ hitung} > -t(\alpha/2, N-1)$
- H2 diterima jika $t \text{ hitung} \leq -t(\alpha/2, N-1)$

3. Menarik kesimpulan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai t tabel sesuai kriteria pengujian



BAB VI SIMPULAN DAN SARAN

6.1 Simpulan

Selama satu tahun pemerintahan presiden Abdurrahman Wahid dari tanggal 21 Oktober 1999 sampai dengan tanggal 20 Oktober 2000 pernyataan presiden sangat relevan terhadap pergerakan *Return Market* di BEJ. Hal ini terbukti dengan terjawabnya Hipotesis Pertama dan Kedua. Hipotesis Pertama (H1) diterima karena $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ (4,398 > 1,960). Hipotesis Kedua (H2) diterima karena $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ (- 7,363 < - 1,960). Atau dapat dikatakan bahwa ketika presiden Abdurrahman Wahid membuat pernyataan yang berkarakter baik, maka pasar akan merespon positif yang ditandai dengan kenaikan *Return Market*. Demikian pula sebaliknya ketika presiden Abdurrahman Wahid melontarkan pernyataan yang berkarakter buruk, maka pasar akan merespon negatif dengan turunnya *Return Market*.

Pernyataan presiden Abdurrahman Wahid yang kontroversial dinilai obyektif oleh pelaku pasar modal di Indonesia. Hal ini dapat diamati dari setiap pernyataan yang dilontarkan oleh presiden cenderung direspon oleh pelaku pasar modal. Pernyataan yang berkarakter baik direspon positif, sedangkan yang berkarakter buruk direspon negatif.

Berdasarkan perkembangan Indeks LQ 45 dari bulan ke bulan selama satu tahun pemerintahan presiden Abdurrahman Wahid, pasar modal di Indonesia diindikasikan pasar *Bearish*, karena ditandai dengan menurunnya indeks LQ 45.

6.2 Saran

Berdasarkan hasil pengamatan terhadap pernyataan (*statement*) presiden Abdurrahman Wahid yang bersifat kontroversial, agar pasar modal Indonesia dapat tumbuh dan berkembang dengan baik, seyogyanya presiden lebih berhati-hati dalam melakukan kebijakan utamanya di bidang ekonomi. Kalaupun melontarkan pernyataan yang bersifat kontroversial, hendaknya yang memiliki karakter positif sehingga diharapkan dapat mendorong kenaikan Return Market.

Semasa satu tahun pemerintahannya presiden Abdurrahman Wahid telah membuat pernyataan (*statement*) sebanyak 96 pernyataan berkarakter baik, dan 82 pernyataan berkarakter buruk. Alangkah indahnya bila masa-masa yang akan datang semua pernyataan (*statement*) itu berkarakter baik.

Bagi calon peneliti yang akan menggunakan acuan ini dapat lebih spesifik lagi dalam arti dapat diterapkan pada usaha industri tertentu.

Untuk pasar modal di Indonesia agar memperhatikan juga faktor-faktor ekstern diluar kondisi intern perusahaan dalam menyikapi gejolak harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Harory, J dan Swaray.1980 Quartely Devident and Earnings Announcement on Stockholder Return : An Empirical Analysis. **The Journal of Finance**. March Vol. 35 No. 1
- Anwar, Muhadjir,1999, **Reaksi Pasar Dalam Menyerap Informasi Baru Pada BEJ**, Tesis S 2, Universitas Brawijaya.
- Asri, Marwan. 1996 US. Multinational's Stock Price Reaction to Host Country's Governmental Changes : The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation, **Kelola Vol. 5 No. 11**. Yogyakarta MM - UGM.
- Asri, Marwan dan arief, Fizal. 1998. Reaksi Pasar Modal; Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada peristiwa 27 Juli 1996). **Kelola Vol. 7 No. 18**. Yogyakarta MM-UGM.
- Beaver, W.H.1989. **Financial Reporting An Accounting Revolution**, Engle Wood Cliffs. Prentice - Hall Inc. Second edition.
- Cheong, Yue Chan, 1996. Political Risk and Stock Price Volatility: The case of Hong Kong Pasific - **Basin Finance Journal.Elsevier**.
- Fama, Eugene. F. 1970. Efficient Capital Market : A Review of Theory and Empirical Work. **Journal of Finance** 25.
- Hartono, H, 2000, **Menyakiti Hati Umat**, Jakarta Timur, Pustaka AI; Kautsar.
- Husnan, Suad, Hanafi, Mamduh dan Wibowo, Amin. 1996. Dampak Pengumuman Laporan Keuangan terhadap kegiatan perdagangan Saham dan Tingkat Keuntungan. **Kelola Vol. 5 No. 11**. Yogyakarta. MM - UGM.
- Husnan. 2000. **Dasar - Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**. Edisi ketiga UPP AMP, Yogyakarta.
- Jarwanto dan Subagyo, Pangestu. 1985. **Statistik Induktif**. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 1998. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. BPFE. Yogyakarta.
- Jones, C.P. 1996. **Investment, Analysis and Management**, 5th Ed. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta.

- Kian, Gie Kwik. 1998. **Gonjang - Ganjing Ekonomi**. PT Gramedia. Jakarta.
- Mac Kinlay, A. Craig. 1997. Event Studies in Economics and Finance. **Journal of Economic Literature**. March. Vol. 35.
- Naim, Ainun 1997. Peran Pasar Modal dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. **Kelola No. 14**. UGM - Yogyakarta, 1-15.
- Kosasih, E, 2000, **HAK GUS DUR Untuk Nyleneh**, Bandung, Pustaka Hidayah.
- Suaedy A., Ulil Abshar A, 2000, **GILA GUS DUR**, Yogyakarta, LkiS.
- Sunariyah, 2000. **Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**. Edisi Kedua UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Sujatmiko, D dan Y. Sistorino. 2000. **Penilaian Pelaku Pasar Modal Indonesia Terhadap Langkah Kebijakan Presiden Abdurrahman Wahid**. Fakultas Ekonomi UNEJ.
- Tim INCRoS, 2000, **Jejak Antropologis dan Gerakan GUS DUR**, Bandung, PT Remaja Rosdakarya.
- Wahab, Abdul , 1999, **Ekonomi Politik Dalam Bisnis Indonesia Era Orde Baru**, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya.

Lampiran 1 : Hasil Uji t Untuk Berita Baik (Good News)

Frequencies BAIK

Statistics

		KARAKTER	LQ+_45	RETURN
N	Valid	96	96	96
	Missing	0	0	0
Mean			110,904875	7,09167E-03
Median			107,214000	7,90000E-03
Mode			77,3700	,0003
Std. Deviation			19,171129	1,57974E-02
Minimum			77,3700	-,0501
Maximum			147,8590	,0533

a Multiple modes exist. The smallest value is shown

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RETURN	96	7,09167E-03	1,57974E-02	1,61232E-03

One-Sample test

Test Value = 0					
t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
				Lower	Upper
4,398	95	,000	7,09167E-03	3,89081E-03	1,02925E-02

Lampiran 2 : Hasil Uji t Untuk Berita Buruk (Bad News)

Frequencies BURUK

Statistics

		KARAKTER	LQ+_45	RETURN
N	Valid	82	82	82
	Missing	0	0	0
Mean			106,845073	-7,425976E-02
Median			102,477000	-1,160000E-02
Mode			77,3320	-,0195
Std. Deviation			18,723858	1,75370E-02
Minimum			77,3320	-,0929
Maximum			143,3680	,0491

a Multiple modes exist. The smallest value is shown

T-Test

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
RETURN	82	-7,425976E-02	1,75370E-02	1,93663E-03

One-Sample test

Test Value = 0						
t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
RETURN	-7,363	95	,000	-7,425976E-02	-1,811305E-02	-1,040646E-02

Lampiran 3 : Karakter Baik dan Buruk

No.	Karakter	LQ' 45	Return	No.	Karakter	LQ' 45	Return
1	baik	124.163	0.0003	1	buruk	133.87	-0.0018
2	baik	128.845	0.0019	2	buruk	130.574	-0.0254
3	baik	130.317	0.0129	3	buruk	128.73	-0.0138
4	baik	134.793	0.0016	4	buruk	128.356	-0.0029
5	baik	136.031	0.0091	5	buruk	124.124	-0.0339
6	baik	134.979	-0.0037	6	buruk	135.481	-0.0041
7	baik	134.672	0.0006	7	buruk	134.597	-0.0028
8	baik	135.381	0.0053	8	buruk	134.821	-0.0041
9	baik	130.454	-0.0081	9	buruk	132.742	-0.0155
10	baik	124.404	0.0187	10	buruk	124.02	-0.0354
11	baik	128.518	0.0258	11	buruk	121.994	-0.0164
12	baik	131.247	0.0006	12	buruk	131.172	-0.0034
13	baik	133.561	0.0012	13	buruk	142.674	-0.0364
14	baik	137.071	0.0149	14	buruk	143.026	-0.0122
15	baik	138.149	0.0078	15	buruk	143.368	-0.0308
16	baik	134.66	-0.0136	16	buruk	135.174	-0.0195
17	baik	136.483	0.0134	17	buruk	134.025	-0.0085
18	baik	138.767	0.0164	18	buruk	132.279	-0.0131
19	baik	139.115	0.0025	19	buruk	125.654	-0.038
20	baik	142.877	0.0047	20	buruk	129.234	-0.0146
21	baik	143.813	0.0079	21	buruk	129.35	-0.0046
22	baik	143.052	0.0002	22	buruk	126.313	-0.0285
23	baik	147.859	0.0266	23	buruk	112.647	-0.0227
24	baik	138.883	0.0177	24	buruk	112.994	-0.0031
25	baik	137.829	-0.0076	25	buruk	119.235	-0.0026
26	baik	132.876	0.0045	26	buruk	118.832	-0.0034
27	baik	125.638	0.0227	27	buruk	118.739	-0.0116
28	baik	130.863	0.0407	28	buruk	118.891	-0.0038
29	baik	131.147	0.0022	29	buruk	117.509	-0.0174
30	baik	129.346	0.0009	30	buruk	114.034	-0.03
31	baik	120.867	0.0008	31	buruk	112.708	-0.0116
32	baik	119.08	-0.0153	32	buruk	114.221	-0.0048
33	baik	116.607	0.0014	33	buruk	112.923	-0.0129
34	baik	112.987	-0.0114	34	buruk	111.654	-0.0148
35	baik	115.234	0.0197	35	buruk	105.019	-0.0612

Lanjutan Lampiran 3

No.	Karakter	LQ' 45	Return		No.	Karakter	LQ' 45	Return
36	baik	109.0430	0.0072		36	buruk	103.5460	-0.0220
37	baik	114.0730	0.0095		37	buruk	104.7460	-0.0023
38	baik	118.1770	0.0353		38	buruk	104.8580	-0.0029
39	baik	120.1190	0.0108		39	buruk	110.2180	-0.0063
40	baik	119.3380	0.0050		40	buruk	110.1460	-0.0007
41	baik	118.0700	0.0066		41	buruk	102.6070	-0.0250
42	baik	119.0000	0.0078		42	buruk	97.9920	-0.0460
43	baik	119.5760	0.0048		43	buruk	100.3480	-0.0150
44	baik	114.7700	0.0181		44	buruk	98.3180	-0.0256
45	baik	113.3240	0.0035		45	buruk	97.7030	-0.0063
46	baik	105.0460	0.0003		46	buruk	97.2480	-0.0047
47	baik	105.8500	0.0197		47	buruk	96.8320	-0.0043
48	baik	104.9890	0.0138		48	buruk	94.9660	-0.0195
49	baik	106.2650	0.0133		49	buruk	90.0240	-0.0534
50	baik	108.1630	0.0079		50	buruk	88.3930	-0.0399
51	baik	109.8810	0.0157		51	buruk	88.2590	-0.0062
52	baik	110.9290	0.0094		52	buruk	97.3390	-0.0010
53	baik	105.6790	-0.0414		53	buruk	99.3570	-0.0237
54	baik	105.2150	-0.0044		54	buruk	102.3470	0.0193
55	baik	101.8680	0.0387		55	buruk	100.5330	-0.0053
56	baik	91.9890	0.0215		56	buruk	98.7480	-0.0179
57	baik	88.8060	0.0323		57	buruk	98.5430	-0.0015
58	baik	89.6730	0.0158		58	buruk	96.5850	-0.0201
59	baik	94.9000	0.0533		59	buruk	96.4920	-0.0092
60	baik	95.0240	-0.0006		60	buruk	94.4630	-0.0066
61	baik	96.0010	0.0185		61	buruk	99.6660	-0.0047
62	baik	98.3420	0.0103		62	buruk	98.8100	-0.0086
63	baik	100.8090	0.0101		63	buruk	97.5250	-0.0131
64	baik	100.5730	0.0093		64	buruk	95.2850	-0.0281
65	baik	101.7390	0.0028		65	buruk	93.9420	-0.0142
66	baik	100.7170	0.0136		66	buruk	91.4770	-0.0266
67	baik	101.6530	0.0093		67	buruk	91.3700	-0.0012
68	baik	99.5070	-0.0213		68	buruk	92.2400	-0.0094
69	baik	100.1480	0.0089		69	buruk	91.8410	-0.0043
70	baik	102.3550	0.0001		70	buruk	89.9760	-0.0205
71	baik	101.0630	-0.0127		71	buruk	85.1940	-0.0247
72	baik	98.1980	-0.0056		72	buruk	77.6360	-0.0929
73	baik	98.6890	0.0050		73	buruk	81.5440	0.0491
74	baik	96.0720	-0.0053		74	buruk	80.1040	-0.0178

Lanjutan Lampiran 3

No.	Karakter	LQ' 45	Return		No.	Karakter	LQ' 45	Return
75	baik	97.3870	0.0117		75	buruk	79.5770	-0.0066
76	baik	95.0880	-0.0147		76	buruk	79.2970	0.0076
77	baik	95.7430	0.0135		77	buruk	80.6360	-0.0058
78	baik	100.1310	0.0448		78	buruk	78.9660	-0.0209
79	baik	97.0420	-0.0050		79	buruk	78.3790	-0.0075
80	baik	97.2220	0.0019		80	buruk	78.3230	-0.0007
81	baik	97.9990	0.0080		81	buruk	77.3320	-0.0003
82	baik	91.4030	0.0116		82	buruk	80.5810	-0.0064
83	baik	92.7910	0.0151					
84	baik	93.8270	0.0111					
85	baik	93.1080	-0.0077					
86	baik	87.3230	-0.0230					
87	baik	77.3700	-0.0281					
88	baik	78.6930	0.0170					
89	baik	80.3940	0.0127					
90	baik	84.0220	0.0294					
91	baik	79.9170	-0.0501					
92	baik	81.1070	0.0148					
93	baik	78.4860	0.0148					
94	baik	80.3420	0.0234					
95	baik	80.1740	-0.0021					
96	baik	81.0980	0.0115					

JEMBER