

DAMPAK TEROR BOM TERHADAP KINERJA BURSA SAHAM INDONESIA

Zusma Widawaty A. Wahab,
Elvina

Staf Pengajar Jurusan Tata Niaga Politeknik Negeri Lhokseumawe

ABSTRACT

The objective of this research is to find empirical evidence of the impact of bombing in several places in Indonesia on the Indonesian capital market performance. This study explores event study method and selects Indonesian public listed companies that classified as LQ-45 companies as a sample. This study found there is no significant abnormal return change around bombing period. However, this study found there is an increasing of trading activity of Indonesian capital market around those bombing period

Keywords: Abnormal Return, Trading Volume Activity, Information Content, Market Reaction

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan indikator penting dalam menilai keberhasilan ekonomi suatu negara. Keberhasilan suatu negara dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi akan selalu seiring dengan perkembangan pasar modal negara tersebut. Perkembangan pasar modal suatu negara sangat erat hubungannya dengan tingkat efisiensi pasar modal negara tersebut. Oleh sebab itu efisiensi pasar modal tetap menjadi topik yang sangat menarik di kalangan praktisi dan akademisi dalam bidang keuangan. Tingkat efisiensi pasar modal suatu negara dinilai dari kemampuan harga semua sekuritas yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang tersedia dipasar tersebut. Berdasarkan kemampuan tersebut, tingkat efisiensi pasar modal dapat dikelompokkan menjadi tiga kelompok, yaitu pasar modal tidak efisien, pasar modal dengan tingkat efisiensi setengah kuat, dan pasar modal dengan tingkat efisiensi kuat (Husnan, 2005).

Pasar modal Indonesia (Bursa Efek Indonesia) dan kebanyakan pasar modal negara berkembang lainnya masih dikelompokkan ke dalam pasar modal dengan tingkat efisiensi setengah kuat. Hal ini berarti bahwa tidak semua informasi yang terkait dengan bursa tercermin dalam harga sekuritas. Peristiwa peledakan bom di Indonesia merupakan berita buruk (*bad news*) bagi pasar modal. Peristiwa tersebut akan berdampak negatif pada kinerja pasar modal Indonesia. Namun demikian penelitian terdahulu menemukan hasil yang tidak konsisten.

Gunawan (2004) menemukan bahwa peristiwa pemboman berpengaruh positif terhadap pergerakan harga saham dan volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemboman berdampak positif pada kinerja bursa saham. Sedangkan Hergita (2004) menemukan bahwa peristiwa pemboman berdampak positif terhadap kinerja bursa saham Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah peristiwa peledakan bom di Indonesia berdampak pada kinerja bursa saham Indonesia.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan merupakan salah satu teori utama yang digunakan dalam penelitian keuangan terutama terkait dengan pengungkapan informasi baik oleh perusahaan maupun oleh pemerintah, meskipun teori tersebut tidak dikembangkan berdasarkan pada penelitian

keuangan. Teori tersebut mengimplikasikan bahwa setiap informasi yang diterima oleh pasar akan berdampak pada kinerja pasar modal. Ketika pasar menerima informasi positif misalnya laba dan deviden akan berdampak positif terhadap kinerja pasar. Demikian juga ketika pasar menerima informasi negatif misalnya kenaikan harga minyak dan pengeboman, pasar akan bereaksi negatif yang apabila gilirannya akan berdampak negatif pada kinerja bursa saham.

Hartono (2003) menyatakan bahwa suatu informasi akan berdampak pada kinerja pasar apabila informasi tersebut di publikasikan melalui berbagai media. Informasi peledakan bom yang terjadi di Indonesia dilaporkan oleh berbagai media cetak dan electronic sehingga tersebar di seluruh kalangan masyarakat termasuk pelaku pasar. Pelaku pasar akan cenderung menginterpretasikan peristiwa peledakan bom sebagai sinyal yang buruk (*bad news*). Sinyal ini akan mempengaruhi aktivitas di pasar modal yang dicerminkan dengan pergerakan harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Hal ini akan berakibat pada penurunan kinerja pasar modal yang ditunjukkan dengan penurunan harga saham dan peningkatan volume perdagangan saham.

2.2 Perumusan Hipotesis

Teori pensinyalan menyatakan bahwa setiap informasi yang dikirim ke pasar modal akan berdampak pada pergerakan harga dan jumlah saham yang diperdagangkan. Ketika pasar informasi baik, maka harga dan volume perdagangan saham akan bergerak naik. Sebaliknya ketika pasar menerima berita buruk, maka harga saham dan volume perdagangan saham akan bergerak turun.

Kristiana dan Suranta (2005) menemukan informasi pemilu menghasilkan kinerja pasar modal Indonesia yang diukur dengan pergerakan harga saham yang ditunjukkan dengan perubahan *abnormal return* yang signifikan disekitar peristiwa tersebut. Pronayuda (2006) juga menemukan dampak pengumuman kabinet Indonesia bersatu terhadap perubahan *abnormal return* pada *market* kapitalisasi kecil sedangkan pada *market* kapitalisasi besar tidak terlalu signifikan serta terdapat perbedaan TVA pada *market* kapitalisasi besar, namun pada *market* kapitalisasi kecil tidak terdapat perbedaan.

Meidawati dan Harimawan (2004) menemukan bahwa pemilihan umum legislatif Indonesia berpengaruh terhadap return saham dan volume perdagangan saham LQ-45 di BEJ, Christian (2003) menemukan pengaruh dividen terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Annelia dan Prihantoro (2007) menemukan pengaruh *resuffle* kabinet terhadap pergerakan saham LQ 45 di Indonesia. Anwar (2004) menemukan pengaruh informasi pemilihan umum terhadap kinerja BEJ. Manurung dan Cahyati (2004) juga menemukan pengaruh peristiwa politik terhadap kinerja perusahaan sektor-sektor industri di Bursa Efek Jakarta.

Informasi peledakan bom merupakan informasi yang buruk yang dikirim ke pasar modal, maka harga saham dan volume perdagangan saham akan cenderung turun. Herigita (2004) menemukan bahwa peristiwa peledakan bom Kuningan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga dan kegiatan di Pasar Modal Indonesia. Berdasarkan uraian di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut: H1: Peristiwa peledakan bom di Indonesia berdampak negatif terhadap kinerja pasar modal Indonesia

3. Metode Penelitian

Kinerja Bursa Saham Indonesia

Penelitian ini menggunakan proksi abnormal return dan trading volume activity sebagai pengukur kinerja bursa saham. Perhitungan *abnormal return* (AR) dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *return* realisasi saham individual (R_{it}) selama periode peristiwa. *Return* realisasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono : 2003) :

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

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

P_t = *closing price* pada periode t

P_{t-1} = *closing price* pada periode t-1

2. Menghitung *return* indeks pasar saham (R_{mt}) selama periode pengamatan. *Return* indeks pasar saham dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono : 2003) :

$$R_{mt} = \frac{\text{IndeksLQ45}_t - \text{IndeksLQ45}_{t-1}}{\text{IndeksLQ45}_{t-1}}$$

R_{mt} = *return* indeks pasar i pada hari ke t

Indeks LQ 45_t = indeks LQ-45 pada hari ke t

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

3. Menghitung *abnormal return* (AR_{it}) dengan *market adjusted* model yaitu (Hartono : 2003) :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

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

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

R_{mt} = *expected return* saham i pada periode t

4. Menghitung *Average Abnormal Return* (AAR) dengan rumus sebagai berikut (Hartono : 2003) :

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

AAR = Rata-rata *abnormal return*

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada periode t

5. Menghitung *cumulative abnormal return* (CAR) dengan rumus sebagai berikut (Hartono : 2003) :

$$CAR_{it} = \sum_{il}^n AR_{it}$$

CAR_{it} = *cumulative abnormal return*

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

6. Menghitung kesalahan standar estimasi yang terdapat pada periode peristiwa (Hartono : 2003) :

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{it} - \overline{AR})^2}{(k-1)}} \frac{1}{\sqrt{k}}$$

KSE_t = kesalahan standar estimasi pada periode t di periode peristiwa

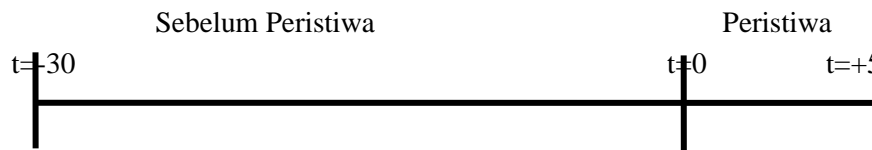
AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t di periode peristiwa

\overline{AR}_{it} = *average abnormal return* i pada periode t di periode peristiwa

k = jumlah saham / sekuritas

Selain penggunaan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diuji dengan melakukan pengujian aktivitas volume perdagangan saham (TVA).

Gambar 1 Periode Penelitian pada Peristiwa Peledakan Bom yang Terjadi di Indonesia



1. Menghitung aktivitas volume perdagangan (TVA) saham masing-masing perusahaan (Hartono: 2003) :

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

2. Menghitung Abnormal Aktivitas volume perdagangan (ATVA) saham perusahaan :

$$ATVA = \frac{TVA_{it} - E(TVA)}{E(TVA)}$$

Keterangan :

ATVA : *Abnormal Trading Volume Activity*

TVA : *Trading Volume Activiy*

ETVA : Rata-rata TVA sebelum peristiwa

Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang tergabung dalam kelompok saham LQ-45. Perusahaan tersebut dipilih berdasarkan pertimbangan perusahaan yang paling aktif dan mampu mengakomodasi likuiditas transaksi saham-saham di BEI dan mampu mengkapitulasi pasar sekitar 72% dari total kapitulasi pasar BEI. Dengan demikian transaksi yang terjadi pada ke-45 saham tersebut dapat mewakili keseluruhan aktivitas di BEI (Rahayu, 2007)

Periode Pengamatan

Dampak peristiwa pengeboman terhadap kinerja bursa saham diamati dalam jangka waktu 6 hari bursa yang terdiri dari hari ketika peristiwa peledakan bom terjadi dan 5 hari setelah tanggal peristiwa peledakan bom. Pengambilan periode ini dilakukan untuk menghindari *confounding effect* dari adanya peristiwa lain, seperti *right issues*, pengumuman dividen, *merger* dan lain-lain. Apabila pengambilan periode terlalu panjang ataupun terlalu pendek akan menyebabkan pengaruh yang bias.

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Deskriptif Statistik

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa pada hari-hari di sekitar peledakan bom tahun 2002, 2005, dan 2009 menunjukkan cumulative abnormal return (CAR) positif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa secara kumulatif terdapat peningkatan harga saham pada hari-hari di sekitar peristiwa peledakan bom tersebut terjadi. Sedangkan untuk peristiwa peledakan bom tahun 2002 dan 2004 menunjukkan nilai CAR negatif sebesar. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila di lihat dari *abnormal return* secara keseluruhan maka terdapat penurunan harga saham di sekitar peristiwa peledakan bom tahun 2000 dan 2004. Kemudian daripada itu, apabila dilihat dari AR harian selama periode observasi (hari peristiwa

peledakan bom dan 5 hari setelah peristiwa), menunjukkan bahwa respon yang berbeda-beda sebagian merespon positif dan sebagian negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa peledakan bom dianggap tidak memiliki dampak yang konsisten terhadap pasar modal.

Tabel 1 Hasil Statistik Deskriptif Abnormal Return

Periode	Pemboman 2000		Pemboman 2002		Pemboman 2004	
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation
AR 0	.0006	.02494	.0147	.06365	.0027	.02895
AR 1	-.0116	.01787	-.0104	.07847	.0030	.02551
AR 2	.0123	.04697	-.0220	.09179	-.0142	.03578
AR 3	.0009	.02400	-.0039	.03689	.0009	.02480
AR 4	.0010	.02601	.0176	.03561	-.0024	.01638
AR 5	-.0081	.04258	.0082	.02999	-.0003	.01899
CAR	-.0048	.06038	.0042	.13744	-.0103	.05051
Periode	Pemboman 2005		Pemboman 2009			
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
AR 0	-.0030	.02987	-.0043	.01497		
AR 1	-.0043	.03502	.0126	.03382		
AR 2	.0046	.02558	.0042	.02037		
AR 3	-.0010	.02023	.0015	.02442		
AR 4	.0091	.02563	-.0042	.01692		
AR 5	-.0031	.02141	-.0008	.02392		
CAR	.0024	.06918	.0090	.05482		

Sumber : Data sekunder yang diolah

Sedangkan jika dilihat dari TVA (tabel 2) menunjukkan rata-rata ATVA dan AATVA adalah positif untuk semua peristiwa pemboman kecuali untuk tahun 2005. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata terdapat peningkatan volume perdagangan pada hari-hari peristiwa peledakan bom tersebut terjadi.

Tabel 2 Hasil Statistik Deskriptif TVA

Periode	Pemboman 2000		Pemboman 2002		Pemboman 2004	
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation
ATVA 0	.2776	1.41044	1.5608	2.03423	4.6371	3.33550
ATVA 1	.0928	1.03678	3.0119	3.26883	1.3690	3.07410
ATVA 2	2.3265	3.98305	2.3463	3.44166	2.3807	2.66442
ATVA 3	1.8346	4.76845	.2652	1.41539	1.7419	2.16290
ATVA 4	1.7470	4.40709	1.4251	2.38741	.2487	1.80041
ATVA 5	1.8975	3.96113	.3846	1.35417	.3686	1.35438
AATVA	1.3627	2.54240	1.4990	1.55721	1.7910	1.47471
Periode	Pemboman 2005		Pemboman 2009			
	Mean	Std. Deviation	Mean	Std. Deviation		
ATVA 0	-.0041	.64916	.3184	2.56012		
ATVA 1	.7291	1.52103	.8356	3.77180		
ATVA 2	.3446	2.30518	-.0059	.56789		
ATVA 3	.0962	2.29159	-.0984	.58525		
ATVA 4	-.3128	.91925	.1713	.83703		
ATVA 5	-.4199	1.57044	-.1272	.59882		
AATVA	.0722	1.35015	.1823	1.08008		

Sumber : Data sekunder yang diolah

4.2. Pengujian Hipotesis

Hipotesis penelitian ini tentang dampak peristiwa pegeboman terhadap kinerja bursa saham Indonesia diuji dengan dua pendekatan yaitu abnormal return dan abnormal trading valume dengan menggunakan uji *one sample t-test*. Hasil penelitian disajikan dalam tabel 3 dan 4. Tabel 3 menunjukkan menunjukkan hasil analisis terhadap abnormal return di sekitar tanggal peristiwa untuk tahun 2000, 2002, 2004, 2005 dan 2009

Tabel 3 Abnormal Return di sekitar tanggal peristiwa peledakan bom di Indonesia

Hari ke-	2000 Mean (t)	2002 Mean (t)	2004 Mean (t)	2005 Mean (t)	2009 Mean (t)
AR0	0.0006 (0.171)	0.0147 (1.552)	0.621 (0.621)	-0.0030 (-0.670)	-0.0043 (-1.919)*
AR1	-0.0116 (-4.337)***	-0.0104 (-0.888)	0.0030 (0.793)	-0.0043 (-0.819)	0.0126 (2.498)**
AR2	0.0123 (1.754)*	-0.0220 (-1.610)	-0.0142 (-2.655)***	0.0046 (1.212)	0.0042 (1.388)
AR3	0.0009 (0.257)	-0.0039 (-0.708)	0.0009 (0.239)	-0.0010 (-0.341)	0.0015 (0.411)
AR4	0.0010 (0.254)	0.0176 (3.319)***	-0.0024 (-0.985)	0.0091 (2.391)**	-0.0042 (-0.676)
AR5	-0.0081 (-1.278)	0.0082 (1.832)*	-0.0003 (-0.113)	-0.0031 (-0.959)	-0.0008 (-0.233)
CAR	-0.0048 (-0.538)	0.0042 (0.206)	-0.0103 (-1.369)	0.0024 (0.234)	0.0090 (1.097)

Keterangan :

*** Signifikan pada tingkat 1%

** Signifikan pada tingkat 5%

* Signifikan pada tingkat 10%

Sumber : Data sekunder yang diolah

Hasil analisis pada tabel 1 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* bervariasi untuk setiap peristiwa peledakan bom. Akan tetapi secara statistik keberadaan *abnormal return* di sekitar peristiwa peledakan bom tidak seluruhnya signifikan. Pada kasus peledakan bom tahun 2000, *abnormal return* negatif dan secara statistik signifikan pada level 1% terjadi pada hari pertama setelah peristiwa. *Abnormal return* positif dengan tingkat signifikansi 10% terjadi di hari kedua setelah peristiwa peledakan bom. Akan tetapi secara keseluruhan peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2000 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Pada peristiwa peledakan bom Bali I tahun 2002 juga menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi. Pada kasus peledakan bom tahun 2002, *abnormal return* positif dengan tingkat signifikansi 1% terjadi hari keempat setelah peledakan bom serta *abnormal return* positif dengan tingkat signifikansi 10% terjadi pada hari terjadinya peristiwa dan satu hari setelah peristiwa. Akan tetapi secara keseluruhan peristiwa tersebut tidak mempunyai kandungan informasi atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2002 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Reaksi pasar terhadap peristiwa peledakan bom pada tahun 2004 juga tidak jauh berbeda dengan peristiwa-peristiwa peledakan bom sebelumnya. Pada peristiwa peledakan bom Kuningan tahun 2004, terdapat *abnormal return* negatif dengan tingkat signifikansi 1% pada hari ke dua setelah peristiwa peledakan bom tersebut. Akan tetapi secara keseluruhan peristiwa peledakan bom tahun 2004 tidak mempunyai kandungan informasi atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2004 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Untuk kasus peledakan bom pada tahun 2005 maupun tahun 2009 juga tidak jauh berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2005, terdapat *abnormal return* positif dengan tingkat signifikansi 5% pada hari keempat setelah peristiwa peledakan bom, sedangkan pada peristiwa peledakan bom tahun 2009, terjadi *abnormal return* yang negatif dengan tingkat signifikansi sebesar 5% pada hari terjadinya peristiwa dan terdapat *abnormal return* yang positif dengan tingkat signifikansi 5% pada hari pertama setelah peristiwa. Namun secara keseluruhan peristiwa peledakan bom tahun 2005 maupun 2009 ini juga tidak memiliki kandungan informasi atau dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2005 dan 2009 tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa peledakan bom berdampak beragam terhadap kinerja bursa saham Indonesia tergantung persepsi investor. Sebagian investor menganggap bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki dampak, sebagiannya merespon negatif dan yang lainnya merespon positif. Secara keseluruhan dari lima kali peristiwa peledakan bom tidak terdapat kandungan informasi atau dengan kata lain tidak terdapat perubahan harga yang signifikan dari peristiwa tersebut. Hal tersebut membuktikan bahwa peristiwa peledakan bom tidak mendapatkan respon yang berarti dari para investor. Menurut *signaling theory*, seharusnya pasar merespon negatif terhadap peristiwa peledakan bom karena peristiwa peledakan bom merupakan suatu berita buruk (*bad news*) bagi para investor. Akan tetapi pada kenyataannya peristiwa tersebut tidak mendapatkan respon oleh para investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Annelia (2007), Herigita (2004), dan Pronayuda (2006).

Dalam konteks dampak peristiwa pemboman terhadap kinerja bursa saham Indonesia yang diukur dengan abnormal trading volume activity disajikan dalam tabel 4. Dari tabel 4, kita dapat melihat bahwa terdapat perubahan rata-rata aktivitas volume perdagangan pada peristiwa peledakan bom dan perubahan tersebut berpengaruh secara signifikan. Pada kasus peledakan bom tahun 2000 terdapat TVA positif yang terjadi mulai dari hari kedua sampai dengan hari kelima yang menunjukkan bahwa pasar baru bereaksi terhadap peristiwa tersebut pada hari kedua setelah peristiwa dan peristiwa tersebut menyebabkan aktivitas volume perdagangan semakin meningkat. Secara keseluruhan peristiwa peledakan bom tahun 2000 ini berpengaruh secara signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2000 memiliki kandungan informasi karena peristiwa tersebut menyebabkan peningkatan volume perdagangan. Selain itu juga dapat dilihat bahwa peristiwa peledakan bom direspon sedikit lambat oleh para investor. Para investor baru merespon peristiwa peledakan bom pada hari t+2.

Tabel 4 Abnormal Trading Volume Activity (ATVA) di sekitar tanggal peristiwa peledakan bom di Indonesia

Hari ke-	2000 Mean (t)	2002 Mean (t)	2004 Mean (t)	2005 Mean (t)	2009 Mean (t)
ATVA0	0.2776 (1.320)	1.5608 (5.147)***	4.6371 (9.326)***	-0.0041 (-0.042)	0.3184 (0.834)
ATVA1	0.0928 (0.601)	3.0119 (6.181)***	1.3690 (2.987)***	0.7291 (3.216)***	0.8356 (1.486)
ATVA2	2.3265 (3.918)***	2.3463 (4.573)***	2.3807 (5.994)***	0.3446 (1.003)	-0.0059 (-0.070)
ATVA3	1.8346 (2.581)**	0.2652 (1.257)	1.7419 (5.403)***	0.0962 (0.282)	-0.0984 (-1.128)
ATVA4	1.7470 (2.659)**	1.4251 (4.004)***	0.2487 (0.927)	-0.3128 (-2.282)**	0.1713 (1.373)
ATVA5	1.8975 (3.213)***	0.3846 (1.905)*	0.3686 (1.826)*	-0.4199 (-1.794)*	-0.1274 (-1.425)
AATVA	1.3627 (3.595)***	1.4990 (6.457)***	1.7910 (8.147)***	0.0722 (0.359)	0.1823 (1.132)

*** Signifikan pada tingkat 1%

** Signifikan pada tingkat 5%

* Signifikan pada tingkat 10%

Sumber : Data sekunder yang diolah

Pada peristiwa peledakan bom Bali I pada tahun 2002 juga terdapat perubahan aktivitas volume perdagangan (TVA) yang signifikan. Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa terdapat TVA positif dengan tingkat signifikansi 1% pada hari t0, t+1, t+2, t+4 serta tingkat signifikansi 10% pada hari t+5. Secara keseluruhan peristiwa peledakan bom tahun 2002 ini memiliki kandungan informasi karena peristiwa tersebut menyebabkan peningkatan volume perdagangan. Selain itu juga dapat dilihat bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2002 direspon sangat cepat oleh para investor. Hal tersebut dapat dilihat dari terjadinya peningkatan volume perdagangan yang signifikan mulai dari hari pertama terjadinya peristiwa peledakan bom.

Reaksi pasar terhadap peristiwa peledakan bom pada tahun 2004 juga tidak jauh berbeda dengan peristiwa-peristiwa peledakan bom sebelumnya. Pada peristiwa peledakan bom Kuningan tahun 2004, terdapat aktivitas volume perdagangan (TVA) yang positif dengan tingkat signifikansi 1% mulai dari hari terjadinya peristiwa sampai dengan hari ketiga setelah peristiwa serta perubahan TVA dengan tingkat signifikansi 10% pada hari kelima setelah peristiwa. Secara keseluruhan peristiwa peledakan bom tahun 2005 ini juga memiliki kandungan informasi karena peristiwa tersebut menyebabkan peningkatan volume perdagangan. Selain itu juga dapat dilihat bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2004 direspon sangat cepat oleh para investor. Hal tersebut dapat dilihat dari terjadinya peningkatan volume perdagangan yang signifikan mulai dari hari pertama terjadinya peristiwa peledakan bom.

Untuk kasus peledakan bom pada tahun 2005 maupun tahun 2009 ini berbeda dengan kasus peledakan bom pada tahun-tahun sebelumnya. Pada tahun 2005, terdapat perubahan TVA yang positif dengan tingkat signifikansi 1% pada hari pertama setelah peristiwa serta terdapat perubahan TVA negatif dengan tingkat signifikansi 5% pada hari keempat dan signifikan 10% pada hari kelima setelah peristiwa. Akan tetapi secara keseluruhan peristiwa peledakan bom tahun 2005 ini tidak memiliki kandungan informasi. Begitu juga dengan kasus peledakan bom tahun 2009 yang terjadi di Hotel Ritz Carlton dan JW Marriot. Pada peristiwa peledakan ini sama sekali tidak menunjukkan perubahan TVA yang signifikan. Hal tersebut membuktikan bahwa peristiwa peledakan bom tahun 2009 ini tidak direspon oleh para pelaku pasar dan peristiwa tersebut sama sekali tidak memiliki kandungan informasi atau dengan kata lain peristiwa peledakan bom tidak menyebabkan perubahan volume perdagangan di BEI.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa peledakan bom berdampak beragam terhadap kinerja bursa saham Indonesia tergantung pada persepsi Investor. Sebagian investor menganggap bahwa peristiwa tersebut memiliki dampak, sebagian besar merespon positif dan ada sebagian yang merespon negatif. Sehingga secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa peristiwa peledakan bom memiliki kandungan informasi.

Para investor merespon positif karena mereka menganggap bahwa peristiwa peledakan bom bukanlah sebuah kabar buruk (*bad news*) dan bukan merupakan sesuatu hal yang perlu dicemaskan. Bahkan peristiwa peledakan bom tersebut menyebabkan volume perdagangan semakin meningkat secara signifikan. Akan tetapi pada kasus peledakan bom tahun 2005 dan 2009 sudah tidak terjadi perubahan yang signifikan mungkin dikarenakan peristiwa tersebut sudah sering terjadi sebelumnya. Peristiwa peledakan bom merupakan informasi yang telah sering terjadi sejak tahun 2000 menyusul peristiwa serupa lainnya di Indonesia. Informasi yang telah tersebar luas tersebut dapat diserap cepat oleh pasar hingga tidak terjadi asimetri informasi antar pelaku pasar modal dan menyebabkan terjadi kesamaan pandangan terhadap keadaan pasar.

Dengan demikian berdasarkan analisis TVA, peristiwa peledakan bom berdampak pada kinerja bursa saham Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Kristiana (2005), Pronoyuga (2006), Meidawati (2004) serta Anwar (2004).

4. Kesimpulan, Implikasi, Keterbatasan, dan saran

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada *abnormal return* (AR) menunjukkan bahwa peristiwa peledakan bom tidak berdampak pada kinerja bursa saham Indonesia, sedangkan dilihat TVA menunjukkan bahwa *Trading volume activity* (TVA) di sekitar peristiwa peledakan bom lebih tinggi dibandingkan dengan *trading volume activity* (TVA) di luar peristiwa peledakan bom. Hal ini membuktikan bahwa peristiwa peledakan bom berdampak pada kinerja bursa saham Indonesia yang ditunjukkan dengan meningkat transaksi perdagangan saham di sekitar peristiwa peledakan bom.

5.2 Implikasi

Implikasi penelitian ini adalah: 1. Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling teory* yang menyatakan bahwa peristiwa peledakan bom yang pada dasarnya merupakan berita buruk (*bad news*) berpengaruh negatif terhadap volume perdagangan. Pada penelitian ini malah menunjukkan bahwa peristiwa tersebut berpengaruh positif signifikan yang ditunjukkan dari peningkatan aktivitas volume perdagangan. Sedangkan untuk *abnormal return* tidak berpengaruh. 2. Diharapkan investor jangan terlalu cemas dan terpengaruh dengan peristiwa peledakan bom tersebut karena mungkin saja hal tersebut malah akan di manfaatkan oleh investor lain dalam mengambil keuntungan tersendiri.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : 1. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan tidak memperhatikan jenis industri dari masing-masing perusahaan. 2. Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini tidak terlalu panjang. 3. Tidak dilakukannya pengkajian terhadap peristiwa-peristiwa disekitar periode peristiwa. Hal ini dapat mengakibatkan hasil penelitian menjadi bias. 4. Pengukuran *abnormal return* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *market adjusted model*. Penggunaan metode ini merupakan salah satu dari berbagai metode dalam perhitungan *abnormal return*. Sehingga hasil yang diperoleh dari masing-masing metode nantinya akan berpengaruh terhadap hasil penelitian.

5.4 Rekomendasi Untuk Penelitian Lanjut

Rekomendasi untuk penelitian lanjut adalah sebagai berikut: 1. Pada penelitian selanjutnya sebaiknya memperluas sampel penelitian dan pengambilan sampel sebaiknya memperhatikan jenis industri dari masing-masing perusahaan. 2. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperpanjang periode estimasi. Hal ini dikarenakan semakin panjang periode estimasi, hasil perhitungan *expected return* saham akan lebih tepat. 3. Sebaiknya dilakukan pengkajian terlebih dahulu dalam menentukan periode kejadian (*event period*) terutama yang berkaitan dengan peristiwa-peristiwa lain yang tidak memiliki relevansi terhadap penelitian. Apabila terdapat peristiwa lain yang tidak relevansi dengan penelitian, maka peristiwa tersebut harus dikeluarkan dari sampel penelitian. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian nantinya tidak bias. 4. Sebaiknya untuk penelitian selanjutnya menggunakan metode yang lainnya.

DARTAR PUSTAKA

- Annelia, Corry., & Prihantoro (2007). Pengaruh Resuffle Kabinet Terhadap Pergerakan Harga Saham LQ-45 Di Indonesia. *PESAT*, 2 ; 202-210
- Anwar, Chairul. (2004). Studi Peristiwa Reaksi Pasar Terhadap Pemilihan Umum Tanggal 5 April 2004 pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 2. (9); 98-108

- Christian, Ivan. (2003). *Reaksi Investor atas Pengumuman Dividen Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham (Studi Kasus di Bursa Efek Jakarta)*. Tesis.
- Gunawan, Barbara. (2004). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 5. (1); 29-46
- Hartono, M. Jogyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi ketiga. Yogyakarta: BPFE.
- Herigita, Sandi. (2004) *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom Kuningan 9 September 2004)*. (Online) (Diakses 9 Oktober 2009) Tersedia di World Wide Web: www.scribd.com/doc/4043239/Jurnal-Bom-Kuningan
- Kristiana, Indah dan Suranta, S. (2005). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pemilu Legislatif dan Peristiwa Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2004 (Event Study Peristiwa Pemilu 5 April 2004 dan Pemilu 20 September 2004). *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 5 (2); 122-136
- Manurung, Adler Haymans dan Cahyati Ira K. (2004) *Pengaruh Peristiwa Politik (Penumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-sektor Industri di Bursa Efek Jakarta*. (Online) (Diakses 21 Juli 2009) Tersedia di World Wide Web: <http://www.finansialbisnis.com/Data2/Riset/PENGARUH%20PERISTIWA%20POLITIK%20TERHADAP%20SEKTORSEKTOR%20INDUSTRI%20DI%20BURSA%20EFEK%20JAKARTA.pdf>
- Meidawati, Neni dan Harimawan, M. (2004). Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta. *Sinergi*. Vol 7. No.1. Hal 89-101
- Pronayuda, Teddi. (2006). *Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu*. Skripsi S-1 Universitas Islam Indonesia. Dipublikasikan
- Rahayu, C. Wahyu Estining. (2007). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar Di BEJ), *Sinergi*, 9 (2); 129-142