

**ANALISIS PENGARUH AGRESI MILITER ISRAEL KE LIBANON  
TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM  
(Studi Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)**

**SKRIPSI**

Oleh

**LULUK ROIHANAH  
NIM : 03220029**



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG**

**2007**

**ANALISIS PENGARUH AGRESI MILITER ISRAEL KE LIBANON  
TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM  
(Studi Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)**

**S K R I P S I**

Diajukan Kepada:  
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang  
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh:

**LULUK ROIHANAH**  
NIM : 03220029



**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MALANG  
2007**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

**ANALISIS PENGARUH AGRESI MILITER ISRAEL KE LIBANON  
TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM  
(Studi Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)**

**Oleh:**

**LULUK ROIHANAH  
NIM: 03220029**

Telah disetujui, 11 Juli 2007  
Dosen Pembimbing,

**Drs. AGUS SUCIPTO, MM  
NIP. 150327243**

Mengetahui,  
Dekan

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN. MA  
NIP. 150231828**

**LEMBAR PENGESAHAN**  
**ANALISIS PENGARUH AGRESI MILITER ISRAEL KE LIBANON**  
**TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM**  
**(Studi Pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)**

**S K R I P S I**

Oleh:

**LULUK ROIHANAH**  
NIM : 03220029

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada 21 Juli 2007

	<b>Susunan Dewan Penguji</b>	<b>Tanda Tangan</b>
1. Ketua		
	<b><u>Umrotul Khasanah, S. Ag., M. Si</u></b>	
	NIP. 150287782	: (            )
2. Sekretaris/ Pembimbing		
	<b><u>Drs. Agus Sucipto, MM</u></b>	
	NIP. 150327243	: (            )
3. Penguji Utama		
	<b><u>Ahmad Fahrudin A, SE., MM</u></b>	
	NIP. 150294653	: (            )

Disahkan Oleh:  
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA**  
NIP. 150231828

## HALAMAN PERSEMBAHAN

### This Thesis is Dedicated to

*Allah SWT dan Rasul-Nya yang telah mengajarkan sebuah jalan menuju ridho-Nya melalui ridho orang tua*

*Kupersembahkan pula karya kecilku ini kepada kedua matahariku "Abah dan Ibu" yang selalu ku sayangi. Kalianlah inspirasi terbesarku, terimakasih telah menjadikanku ada didunia. Juga kepada segenap ahli baitku yang selalu sabar mendoakan perjalananku*

*Masyayikh (para guru dan dosen) yang selalu memberikan ilmu, pengetahuan serta pengalamannya kepada penulis menuju keridloan pemilik segala rahmat.*

*My uncle n' aunt thank for pray and motivation. For me u're my 2d parents*

*My best cousin isnilah...wouw u're my big strength. Tanpamu aku takkan bisa sekuat ini. Untuk ade' kecilku Masfufah dan Masruri kalianlah penyemangat hidupku yang selalu menghibur hari-hariku*

*Kepada dia yang telah disiapkan oleh Yang Maha Tau dan Maha Bijak untuk pendamping hidupku yang selalu memotivasi dan selalu mnedampingiku dalam suka maupun duka semoga Allah merestui perjalanan kita. N' for my future child semoga kelak menjadi penguat hati kami*

*Kepada teman-teman seperjuanganku yang setia menemaniku ditengah-tengah samudra kehidupan ilmiah ini.*

MOTTO

*I DO NOT FEAR OF TOMORROW,  
FOR I HAVE SEEN YESTERDAY,  
AND I LOVE TODAY*

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum Wr. Wb*

Puji dan syukur dengan hati dan pikiran yang tulus penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, karena berkat nikmat, ma'unah, dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Shalawat serta salam semoga tetap terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga dan sahabatnya yang setia mengorbankan jiwa raga dan lainnya untuk tegaknya syi'ar islam, yang pengaruh dan manfaatnya hingga kini masih terasa.

Penulis menyadari ini tidak akan selesai tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu penulis dalam menyelesaikan tugas akhir ini. Untuk itu, ucapan syukur dan doa tulus penulis panjatkan, semoga Allah senantiasa memberikan rahmat, anugerah, dan hidayah-Nya bagi mereka semua. Kata terima kasih khusus penulis persembahkan kepada:

1. Prof. Dr. H. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
2. Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi UIN Malang.
3. Drs. Agus Sucipto, MM yang telah sabar dan rela kehilangan banyak waktunya untuk membimbing proses penyelesaian skripsi ini.

4. Seluruh Dosen Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, khususnya dosen Fakultas Ekonomi, yang telah mentransfer ilmu dan pengalamannya kepada penulis selama di bangku kuliah.
5. Segenap pegawai Pojok Bursa Efek Jakarta UMM, yang telah memberikan izin penelitian dan membantu mengumpulkan data-data yang diperlukan penulis.
6. Kedua matahariku Abah Ibu tercinta, yang slalu menjadi inspirator terbesarku, cintaku padamu takkan pernah padam.
7. Keluarga besarku terimakasih atas doa dukunganya
8. Pendamping hidupku yang slalu memberikan motivasi dan dukungannya selama ini, semoga kita menjadi pasangan yang khusnul khotimah
9. Adikku Isnilah, si kecil Masfufah, Masruri terimakasih untuk semuanya karena didikan dan kasih sayangnya membuat hidupku lebih berwarna.
10. Teman-teman fakultas ekonomi angkatan 2003 semoga kita menjadi yang terbaik
11. Teman seperjuanganku, Hilya dan Myda, bersama kalian aku mampu melewati badai dan jurang perjuangan ini.
12. Kawan-kawanku yang slalu kusayangi: Dania, Na'e, Sari, Chotim, Mina, Mrs Iva, Mbo' Wek, yang memberikan kenangan terindah selama dikost Aku yakin bahwa kita semua akan sukses.

13. Teman-teman UKM KOPMA “Padang Bulan” (Farid, Azenk, Younk, Bitus, nenek dan kakek moyang, cucu dan cicit Kopma) yang telah mengajarku untuk menggali dan memberdayakan potensi diri.

14. Semua pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan, yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga Allah melindungi mereka semua. Akhirnya, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan menambah khazanah ilmu pengetahuan. Amin.

*Wassalamualikum Wr. Wb*

Malang, 13 Juli 2007

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PRSETUJUAN.....	ii
HALMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	iv
MOTTO.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
ABSTRAK.....	xv

### BAB I : PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	5
C. Tujuan Penelitian .....	5
D. Batasan Penelitian.....	5
E. Manfaat Penelitian.....	6

### BAB II: KAJIAN PUSTAKA

A. Tinjauan Penelitian Terdahulu.....	7
B. Kajian Teoritis.....	11
1. Gambaran Umum Investasi.....	11
2. Tujuan Investasi.....	12
3. Pasar Modal.....	13
4. Instrumen Pasar Modal.....	17
5. Mekanisme Transaksi.....	20
6. Efisiensi Pasar.....	24
7. Saham.....	26
a. Pengertian Saham.....	26
b. Pendekatan dalam Memilih Saham.....	29
c. Analisa Pemilihan Saham.....	29
d. Penilaian Harga Saham.....	30
e. Faktor-Faktor Penggerak Harga Saham.....	31
f. Indeks Saham Konvensional dan Indeks Saham Syariah .....	34
g. Hukum Transaksi Saham.....	37
8. Pengaruh Agresi Militer Israel ke Libanon terhadap Reaksi Harga Saham.....	43
a. Agersi Militer Israel ke Libanon.....	43
b. Harga Saham.....	46
c. Reaksi Harga Saham.....	46

9. <i>Event Study</i> .....	49
C. Kerangka Berfikir.....	51
D. Hipotesis.....	52
 BAB III : METODE PENELITIAN	
A. Lokasi Penelitian.....	53
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	53
C. Populasi dan Sample.....	53
D. Data dan Sumber Data.....	56
E. Tehnik Pengumpulan Data.....	57
F. Definisi Operasional.....	57
G. Alat Analisis.....	58
 BAB IV : ANALISA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	
A. Analisa Data.....	62
1. Gambaran Umum Indeks LQ 45.....	62
2. Agresi Militer Isrel ke Libanon.....	63
3. Analisis <i>Event Study</i> .....	64
a. Return Saham.....	65
b. <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	67
c. <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> .....	69
4. Hasil Analisa.....	71
a. <i>paired Sample t Test</i> .....	71
b. Uji t.....	74
B. Pembahasan Hasil Penelitan.....	76
 BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN.....	
A. Kesimpulan.....	87
B. Saran.....	89
 DAFTAR PUSTAKA.....	 90
LAMPIRAN	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 : Penelitian-penelitian terdahulu.....	7
Tabel 2.2 : Perbedaan indeks Syariah dengan indeks Konvensional.....	36
Tabel 3.1 : Perusahaan yang menjadi sample penelitian.....	55
Tabel 4.1 : Return Saham.....	65
Tabel 4.2 : <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	68
Tabel 4.3 : <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> .....	69
Tabel 4.4 : <i>Paired sample t test</i> .....	71
Tabel 4.5 : Rata-rata <i>Return</i> .....	72
Table 4.6 : Rata-rata <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	73
Table 4.7 : Rata-rata <i>Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)</i> .....	74
Table 4.8 : $T_{hitung}$ <i>Standardized Abnormal</i> .....	75

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 : Kerangka Berfikir.....	51
Gambar 4.1 : Return Saham .....	66
Gambar 4.2 : <i>Average Abnormal Return (AAR)</i> .....	68
Gambar 4.3 : <i>Cumulative Average Abnormal Return(CAAR)</i> .....	70
Gambar 4.4 : Pergerakan Return, AAR, dan CAAR.....	78

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : *Stock Price*

Lampiran 2 : Harga dan Return Indeks LQ 45

Lampiran 3 : *Actual Return*

Lampiran 4 : *Abnormal Return*

Lampiran 5 : *Paired Sample T-Test*

Lampiran 6 : Bukti Konsultasi

## ABSTRAK

Roihanah, Luluk. 2007. Judul : "Analisis Pengaruh Agresi Militer Israel Ke Libanon Terhadap Reaksi Harga Saham (Studi pada Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta)"

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

---

Kata kunci : Agresi militer Israel ke Libanon, *return*, *abnormal return*, *cumulative average abnormal return*

Aktivitas pasar modal memang rentan sekali dengan berbagai informasi atau peristiwa-peristiwa yang terjadi baik itu peristiwa nasional maupun internasional. Salah satu instrumen pasar modal yang rawan dengan berbagai informasi adalah saham. Salah satu penggerak harga saham ditentukan oleh adanya informasi yang masuk. Peristiwa agresi militer Israel ke Libanon merupakan salah satu peristiwa internasional yang dalam hal ini terjadinya kenaikan harga minyak dunia yang sempat mencapai rekor tertinggi yaitu pada kisaran 78 US dollar/barel, Karena Libanon adalah salah satu penghasil minyak terbesar hal ini tentunya akan mempengaruhi perekonomian global termasuk salah satunya adalah Indonesia tak terkecuali indeks LQ 45. Dengan penelitian ini dapat terlihat apakah peristiwa agresi militer Israel ke Libanon di respon oleh pasar khususnya indeks LQ 45.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan melalui uji statistik untuk melihat adanya *abnormal return* yang signifikan atau tidak, selain itu juga dengan melihat perbedaan antara *return*, *average abnormal return*, *cumulative average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji t yaitu untuk mengetahui adanya *abnormal return* terhadap peristiwa tersebut. Sementara *paired sample t-test* digunakan untuk mengetahui pengaruh peristiwa tersebut terhadap variabel-variabel penelitian.

Dari perhitungan yang dilakukan didapat bahwa terdapat *abnormal return* selama 4 hari yaitu 3 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa. 1 hari sebelum peristiwa yaitu tepatnya hari ke t-9 menunjukkan signifikan positif ini menunjukkan bahwa pasar dalam keadaan *panic selling*, sementara 3 hari menunjukkan signifikan positif yaitu 2 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa. Untuk *return*, AAR sebelum dan sesudah peristiwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan ini menunjukkan bahwa sebelum adanya peristiwa pasar sudah mengantisipasi terlebih dahulu dalam hal ini pasar tidak bereaksi secara berlebihan. Sementara itu untuk CAAR terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Kondisi perekonomian nasional selama semester pertama 2006 merupakan yang terberat dibanding masa-masa sebelumnya. Sebagian besar industri bekerja jauh di bawah kapasitas terpasang (*under capacity*), sekadar bertahan hidup (*survival strategy*). Pengusaha mengeluh karena tingginya suku bunga, lonjakan harga bahan bakar minyak (BBM), gangguan keamanan dan anjloknya daya beli masyarakat. (Kiryanto:2006)

Salah satu kondisi ini terkait dengan adanya konflik Timur Tengah yang terjadi antara Israel dengan Libanon yang terjadi pada pertengahan Juli 2006 yaitu tepat pada tanggal 12 Juli 2006. Alasan Israel melancarkan serangan tersebut untuk membebaskan prajuritnya yang diculik Hizbullah. Seorang pengamat masalah Timteng asal Inggris, Patrick Seal, dalam artikelnya di Surat Kabar Harian *Al Hayat* terbitan 24 Juli 2006 mengatakan ada beberapa faktor yang menyebabkan Israel sedemikian beringas menghadapi Hizbullah. Di antara alasan itu adalah historis konflik Hizbullah-Israel. Kedua kekuatan ini pernah berseteru sebelumnya selama 15 tahun yang berakhir dengan penarikan mundur Israel dari Lebanon selatan tahun 2000. Sehingga bisa dipahami serangan Israel merupakan aksi balas dendam atas kekalahan Israel di masa lalu.

Selain faktor historis konflik kedua pihak, kebiadaban Israel juga dipengaruhi oleh lemahnya reaksi dunia internasional dalam mengancam dan mengupayakan penghentian agresi tersebut secara cepat. Bahkan terkesan masyarakat internasional secara implisit menginginkan Israel sebagai alat implementasi Resolusi Dewan Keamanan Perserikatan Bangsa-Bangsa (DK PBB) 1559. Resolusi itu isinya antara lain menyangkut perlucutan senjata milisi-milisi sipil di Lebanon, termasuk Hizbullah (Ahmad : 2006)

Adanya konflik yang terjadi di Timur Tengah tersebut tidak hanya berpengaruh terhadap kondisi sosial politik saja tetapi lebih pada sektor ekonomi. Karena dampak yang ditimbulkan adanya eskalasi Timur Tengah tersebut yaitu dengan adanya kenaikan harga minyak dunia. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap perekonomian global tidak terkecuali perekonomian nasional.

Selama ini, kenaikan harga minyak telah menjadi ancaman paling menakutkan bagi ekonomi dunia. Pun negara penghasil minyak yang sangat besar seperti Indonesia tidak luput dari dampak buruk kenaikan tersebut. Berbeda dengan resiko aksi teroris yang hanya menghancurkan satu gedung/kafe dan membunuh ratusan orang dalam sekejap, kenaikan harga minyak dapat membunuh jutaan orang secara perlahan. Sayangnya aksi militer seperti di atas, yang sering menjadi biang kerok kenaikan harga minyak, seolah-olah menjadi hal biasa dan bisa dimengerti.

Harga minyak internasional setiap hari terus naik melampaui rekor harga tertingginya karena berbagai dampak, termasuk serangan Israel terhadap Libanon tersebut. pada tanggal 14 juli 2006 Harga minyak internasional naik pada harga 78 dolar per barel. Dan akan diperkirakan harga minyak dunia hampir mendekati kisaran 80 dolar per barel bahkan kemungkinan harganya akan menembus 100 dolar per barel. Menurut ekonom Hasan, jika hal itu terjadi akan berdampak sangat serius terhadap perekonomian dalam negeri. Dalam jangka panjang, bagi ekonomi Indonesia, kenaikan harga minyak dunia mempunyai dua sisi dampak berbeda. Di satu sisi menguntungkan karena meningkatnya penerimaan dari minyak. Namun di sisi lain menimbulkan masalah karena meningkatnya subsidi bagi pemerintah dan meningkatnya biaya produksi bagi dunia usaha, karena bahan bakar minyak (BBM) untuk industri tidak lagi disubsidi pemerintah ( Choir : 2006).

Dari sudut pandang ekonomi, harga minyak di dalam negeri harus mengikuti perkembangan harga minyak dunia karena pentingnya peran harga dalam menentukan arah perekonomian. Namun dari pertimbangan bisnis dan sosial politik di dalam negeri, kenaikan harga minyak mempunyai implikasi besar dalam menekan kegiatan bisnis dan dapat memicu masalah sosial politik yang serius.

Dilihat dari segi aktivitas pasar modal tingginya harga minyak juga menjadi penghalang bagi masuknya investasi ke indonesia. Sebelum krisis,

salah satu alasan kuat masuknya investasi ke Indonesia adalah relatif murah harga energi. Dengan harga BBM yang setaraf dengan pasar internasional untuk kebutuhan industri, maka pendorong untuk masuknya investasi menjadi berkurang besar. (Juoro. Juli, 2006)

Salah satu instrumen yang ada di Bursa Efek yang terkena dampak dari kenaikan harga minyak adalah saham. Karena saham dalam Bursa Efek merupakan salah satu instrumen terpenting yang beroperasi dalam pasar modal. Saham juga merupakan tonggak berkembangnya perekonomian suatu negara. Salah satu pergerakan harga saham ditentukan oleh adanya suatu informasi, dimana informasi memuat berbagai berita salah satunya yang berkaitan dengan kondisi perekonomian baik perekonomian nasional maupun global. Karena kondisi perekonomian sangat mempengaruhi kondisi suatu pasar, maka pada akhirnya kondisi pasar akan mempengaruhi para pemodal. Sulit bagi para pemodal untuk memperoleh hasil investasi yang berkebalikan dengan kecenderungan pasar. Apabila pasar membaik atau memburuk, umumnya saham-saham juga akan terpengaruh dengan arah yang sama.

Berdasarkan realita di atas, maka dalam penelitian ini peneliti mengambil judul *"Analisis Pengaruh Peristiwa Agresi Militer Israel ke Libanon terhadap Reaksi Harga Saham"*

## B. Rumusan Masalah

1. Apakah ada pengaruh sebelum dan sesudah peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel terikat (*Abnormal Return*) ?
2. Apakah ada pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel terikat (*Return, Abnormal Return, AAR, CAAR*)?

## C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh sebelum dan sesudah agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel terikat (*Abnormal Return*)
2. Untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel terikat (*Return, Abnormal Return, AAR, CAAR*)

## D. Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti memberikan batasan yaitu:

1. Harga Saham yang digunakan adalah harga saham penutupan setiap hari dari masing-masing perusahaan. Karena pada harga saham penutupan tersebut sudah dapat mewakili fluktuasi harga saham yang terjadi dalam 1 periode (harian).

2. Saham yang dipilih oleh peneliti adalah saham yang tergabung dalam indeks LQ-45
3. Periode pengamatan yang diambil adalah  $t_0$  sampai dengan  $t_{+9}$  yaitu pada 29 Juni 2006 adalah periode pengamatan sebelum peristiwa dan 31 Agustus 2006 adalah periode pengamatan sesudah peristiwa

#### E. Manfaat Penelitian

1. Bagi pihak investor dapat memberikan gambaran atau informasi untuk mengetahui pengaruh dan dampak yang diakibatkan oleh peristiwa ekonomi dan politik baik dalam negeri maupun global terhadap pasar modal di Indonesia khususnya instrument saham. Sehingga dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk berinvestasi di Bursa Efek.
2. Bagi pihak pemerintah sebagai dasar pertimbangan untuk membuat kebijakan strategis sehubungan kejadian atau peristiwa baik itu peristiwa politik maupun ekonomi yang sulit diprediksi saat ini.
3. Bagi pihak Lini dapat digunakan sebagai bahan pembandingan dan referensi untuk melakukan penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan penelitian ini.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1  
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Metode	Variabel
1	Dwi (2006)	Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap <i>News</i> And <i>Rumors</i> (event study: kenaikan BBM dan Bom bali 1 Oktober 2006 pada JII)	<i>Kolmogrov smirnov test, paired sample t-tes, uji F</i>	<i>Abnormal return, AAR, CAAR, kenaikan BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2005</i>
2	Mugianto dan Ana Miandani (2004)	Analisis Reaksi Pasar Modal Indones terhadap Pelaksanaan <i>Right Issue</i> (studi kasus pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2002)	<i>Paired sample t-test, uji t</i>	<i>Return, abnormal, Return, CAR, CAAR, TVA dan Right Issue</i>
3	Millah (2005)	Pengaruh peristiwa JW Marriot terhadap <i>Abnormal Return</i> saham industri <i>Manufacturing</i> yang <i>Go Publik</i> pada Bursa Efek Jakarta	<i>Kolmogrov smirnov test, uji t</i>	<i>AAR, CAAR, bom JW marriot 5 agustus 2005</i>

No	Peneliti	Judul	Metode	Variabel
4	Roihanah (peneliti sekarang)	Analisis Pengaruh Agresi Militer Israel ke Libanon Terhadap Reaksi Harga Saham (Studi pada Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)	<i>paired sample t-test</i> , uji t	<i>Abnormal return</i> , AAR, CAAR, dan Return. Agresi Militer Israel ke Libanon 12 Juli 2006

Sumber: Data diolah oleh peneliti, 2007

1. Dwi Agustinasari (2006) dengan judul penelitian: "Analisis Reaksi Harga Saham terhadap *News and Rumors*". Event study pada kenaikan BBM dan Bom Bali 1 Oktober. Sampel yang digunakan adalah saham-saham yang tergabung dalam (JII) Jakarta Islamic Indeks. Hasil yang dilakukan oleh peneliti tersebut menunjukkan
  - a. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah event terhadap return saham ( $t$  hitung  $-0,115$  dan sig,  $0,911$ ), dan *average abnormal return* (AAR  $t$  hitung  $-0,338$  dan sig.  $0,743$ ) artinya, pengumuman kenaikan BBM 1 Oktober 2005 tidak berpengaruh terhadap return saham, dan *average abnormal return* (AAR). Sehingga, hipotesa ditolak dikarenakan peristiwa yang serupa sudah sering terjadi di tanah air dan sudah diisukan jauh sebelum pengumuman tersebut benar-benar diinformasikan, sehingga pasar sudah mengantisipasi terlebih dahulu.

- b. Terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah *event* terhadap *cumulative abnormal return* (CAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR) terhitung sebesar -12.029 dan sig. 0.000 artinya, pengumuman kenaikan BBM 1 Oktober 2005 berpengaruh terhadap CAR, dan CAAR. Sehingga hipotesa di terima. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan kepercayaan pasar terhadap keadaan pasar modal di Indonesia.
2. Mugianto dan Ana Miandani (2004) dengan melakukan *event study* pada: "Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pelaksanaan *Right Issue*". Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang listing di (BEJ) Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2002. Hasil yang didapatkan dalam penelitian tersebut yaitu: berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa pelaksanaan *right issue* tahun 1998-2002 tidak berpengaruh terhadap *return*, *abnormal return*, *cumulative abnormal return*, *cumulative abnormal average return*, dan *trading volume activity*. Karena dari pengujian hipotesis antara rata-rata semua variabel tersebut sebelum dan sesudah *right issue* tahun 1998-2002 menunjukkan hasil yang tidak signifikan.
3. Millah (2005) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh peristiwa JW Marriot terhadap *Abnormal Return* saham industri *Manufacturing* yang *Go Publik* pada Bursa Efek Jakarta". Dengan pengambilan sampel pada perusahaan yang telah *listing* Bursa Efek Jakarta, periode

yang digunakan dalam penelitian sejak 9 Juni 2003 sampai 20 Agustus 2003. yaitu 10 hari perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa bom JW Marriot tanggal 5 Agustus 2003. dari data uji normal yang digunakan menghasilkan: pasar modal indonesia bereaksi terhadap perubahan lingkungan disekitarnya baik terhadap lingkungan ekonomi mikro serta pengaruh perubahan lingkungan non ekonomi seperti peristiwa JW Marriot. Dari hasil perhitngan AAR dan CAAR selama periode yang diamati menunjukkan bahwa pergerakan harga saham sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap peristiwa bom JW Marriot yang mempunyai signifikansi 10% muncul pada hari bursa, yaitu  $h_{-2}$ ,  $h_{-1}$  yang direspon positif oleh pasar serta  $h_{+10}$  yang direspon negatif oleh para pelaku pasar. Dan secara umum bahwa Pasar Modal Indonesia masih sensitif terhadap berbagai macam informasi politik sosial dan keamanan yang dikategorikan peristiwa diluar ekonomi.

4. perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah
  - a. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ-45
  - b. Uji yang digunakan adalah:
    - 1). Uji *paired sample t-test* yaitu untuk mengetahui perbedaan dari variabel terikat ( *abnormal return*, AAR, CAAR) sebelum dan sesudah peristiwa (*event*).

- 2). Uji t untuk mengetahui *abnormal return* yang terjadi saat peristiwa (*event*) terjadi.

## **B. Kajian Teoritis**

### **1. Gambaran Umum Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil (tanah, emas, mesin dan bangunan), maupun *asset financial* (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan (Tandelilin 2001: 3).

Berdasarkan teori ekonomi, investasi berarti pembelian (dan berarti juga produksi) dari *capital*/modal dari barang-barang yang tidak dikonsumsi tetapi digunakan untuk produksi yang akan datang (barang produksi) (id.wikipedia.org).

Dari paparan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa investasi adalah pengelolaan asset yang dilakukan saat ini baik berupa *financial* atau sumber daya lain yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional

(*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (Bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

## **2. Tujuan Investasi**

Pada dasarnya, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang.

Secara lebih khusus, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi. Antara lain adalah:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa yang akan datang

Seorang yang bijaksana akan berfikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatan yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa yang akan datang.

b. Mengurangi tekanan inflasi

Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan dari resiko 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.

### **3. Pasar Modal**

Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk konkritnya, produk yang diperjualbelikan dipasar modal berupa lembar surat-surat berharga dibursa efek. Bursa efek dalam arti sebenarnya adalah suatu system yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.

Menurut Panji, Anoraga (1992 : 02) pasar modal adalah salah satu alternatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Menurut Tandelilin (2001: 13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri,

baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001: 03).

Dari uraian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa Pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak yang memiliki dana (investor), dengan pihak perusahaan yang memerlukan dana. Disamping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal. Dengan demikian dana yang berasal dari investor dapat digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan tersebut.

#### a. Pasar Perdana

Pasar perdana terjadi pada saat perusahaan emiten menjual sekuritasnya kepada investor umum untuk pertama kalinya. Sebelum menawarkan saham di pasar perdana, perusahaan sebelumnya akan mengeluarkan informasi mengenai perusahaan secara mendetail (disebut uang prospektus). Prospektus berfungsi untuk memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan pada calon investor, sehingga dengan adanya informasi tersebut maka investor akan bisa mengetahui prospek perusahaan dimasa datang, dan selanjutnya tertarik untuk membeli sekuritas yang diterbitkan emiten

## b. Pasar Sekunder

Setelah sekuritas emiten dijual dipasar perdana, selanjutnya sekuritas emiten tersebut kemudian bisa diperjualbelikan oleh dan antar investor dipasar sekunder. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan. Pasar sekunder biasanya di manfaatkan untuk perdagangan saham biasa, saham preferen, obligasi, waran maupun sekuritas derivatif (opsi dan *futures*).

Mengenai pasar modal, dunia internasional di awal abad millenium ini dikejutkan oleh skandal keuangan besar-besaran yang menimpa perusahaan-perusahaan raksasa Amerika Serikat mulai dari Enron, WorldCom, AOL, Walt Disney, Vivendi Universal, Merck, Global Crossing, Xerox, Tyco, yang melibatkan lembaga investment bank seperti CSFB, JP Morgan, dan Merrill Lynch, dan tentu saja tidak lepas dari peranan kantor akuntan publik yang sebelumnya mengaudit perusahaan-perusahaan tersebut

Terbongkarnya skandal keuangan tersebut membuat pasar modal Amerika meradang. Harga saham di Wall Street langsung berjatuhan. Indeks Dow Jones yang sebelum terjadinya skandal berada di atas level 10.000 sempat anjlok ke titik terendah 7.702 selama lima tahun terakhir. Kehancuran harga saham di Wall Street segera menjalar ke bursa dunia lainnya. Indeks CAC Paris, DAX Frankfurt, Nikkei

Tokyo, termasuk IHSG Jakarta, dan yang lain-lainnya mengalami kemerosotan tajam

Di tengah kemerosotan, skandal dan resiko yang menimpa pasar modal konvensional tersebut, kini dunia mulai melirik Islam sebagai alternatif. Didahului oleh pendirian bank syariah dan lembaga asuransi syariah di negeri-negeri Islam termasuk di Barat sendiri, kini upaya untuk menerapkan dan mensosialisaikan pasar modal syariah semakin gencar

Pasar modal identik dengan sebuah tempat dimana modal diperdagangkan antara pihak yang memiliki kelebihan modal (investor) dengan orang yang membutuhkan modal (*issuer*) untuk mengembangkan investasi.

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan 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”

Ada dua hal utama dalam pasar modal syariah yaitu indeks Islam dan pasar modal syariah itu sendiri. Indeks Islam menunjukkan pergerakan harga-harga saham dari emiten yang dikategorikan sesuai syariah, sedangkan pasar modal syariah merupakan institusi pasar

modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan “prinsip-prinsip syariah.” (Muttaqin: 2003).

#### **4. Instrument Pasar Modal**

Dalam pasar modal konvensional instrumen yang diperdagangkan adalah surat-surat berharga (*securities*) seperti saham, obligasi, dan instrumen turunannya (derivatif) opsi, *right*, waran, dan Reksadana.

##### **a. Saham**

Saham merupakan surat tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut.

##### **b. Obligasi**

Obligasi merupakan bukti pengakuan utang dari perusahaan kepada para pemegang obligasi yang bersangkutan.

##### **c. Instrumen Derivatif**

Instrumen derivatif merupakan sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lain. Adapun jenis instrumen derivatif yaitu waran, bukti *right*, dan opsi.

Opsi merupakan produk turunan (derivatif) dari efek (saham dan obligasi). Angg sebagaimana dikutip Anoraga dan Pakarti (1997) mendefinisikan opsi sebagai produk efek yang akan memberikan

hak kepada pemegangnya (pembeli) untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu dari aset finansial tertentu, pada harga tertentu, dan dalam jangka waktu tertentu.

Adapun *Right* adalah efek yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan emiten pada proporsi dan harga tertentu.

Waran merupakan turunan dari saham biasa yang bersifat jangka panjang dan memberikan hak kepada para pemegangnya untuk membeli saham atas nama dengan harga tertentu.

d. Reksadana

Reksadana (*mutual fund*) adalah perusahaan investasi yang mengelola investasi saham, obligasi, dan lain-lainnya, dengan menerbitkan surat berharga tersendiri yang ditujukan kepada para investor, sehingga para investor tersebut tidak perlu lagi melakukan investasi langsung terhadap berbagai surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek tetapi cukup membeli surat berharga yang diterbitkan Reksadana tersebut.

Tidak berbeda dengan instrumen pasar modal konvensional dalam pasar modal syariah instrumen yang diperdagangkan adalah saham, obligasi syariah dan Reksadana Syariah, sedangkan opsi, waran dan *right* tidak termasuk instrumen yang dibolehkan.

Adapun yang dimaksud saham dalam pasar modal syariah sama dengan saham dalam pasar modal konvensional. Hanya bedanya saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah.

Sementara obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Obligasi konvensional merupakan suatu jenis produk keuangan yang tidak dibenarkan dalam Islam karena menggunakan bunga sebagai daya tariknya. Menurut Muhammad al-Amin, instrumen obligasi syariah dapat diterbitkan dengan menggunakan prinsip mudharabah, musyarakah, ijarah, istisna', salam, dan murabahah sehingga dari prinsip ini nama obligasi syariah tergantung pada prinsip yang mana yang digunakan emiten (Muttaqin : 2003).

Dalam konsep Obligasi Syariah Mudharabah, emiten menerbitkan surat berharga jangka panjang untuk ditawarkan kepada para investor dan berkewajiban membayar pendapatan berupa bagi hasil atau *margin fee* serta pokok utang obligasi pada waktu jatuh tempo kepada para pemegang obligasi tersebut. Dalam hal ini pihak emiten berfungsi sebagai mudharib sedangkan investor pemegang obligasi sebagai shahibul mal. Sementara emiten yang menerbitkan obligasi syariah harus memenuhi persyaratan seperti persyaratan emiten yang masuk dalam kriteria indeks Islam.

Instrumen ketiga yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah adalah Reksadana Syariah. Reksadana Syariah merupakan sarana investasi campuran yang menggabungkan saham dan obligasi syariah dalam satu produk yang dikelola oleh manajer investasi. Manajer investasi menawarkan Reksadana Syariah kepada para investor yang berminat, sementara dana yang diperoleh dari investor tersebut dikelola oleh manajer investasi untuk ditanamkan dalam saham atau obligasi syariah yang dinilai menguntungkan.

#### **5. Mekanisme Transaksi**

Tidak berbeda dengan perdagangan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual. Bedanya, dipasar modal investor tidak dapat langsung membeli dan menjual sekuritas dilantai bursa, melainkan harus melalui perusahaan pialang atau broker yang merupakan anggota bursa. Aktivitas jual beli saham dilantai bursa dilakukan oleh perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai wakil perantara pedagang efek (WPPE). Selanjutnya masing-masing WPPE yang mewakili penjual dan pembeli melakukan proses tawar menawar dan negoisasi.

Transaksi yang ada dibursa umumnya bukan merupakan transaksi tunai pada saat itu juga. Bursa telah menentukan bila telah terjadi transaksi pada hari H, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui PT Kustodian Depositori Efek Indonesia

(KDEI) pada hari bursa kelima (H+4). Setelah proses penyelesaian dilakukan, pialang yang melaksanakan pesanan untuk membeli sekuritas, akan datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk emiten untuk mendaftar dan mengadministrasi saham tersebut atas nama pemodal yang membeli saham (Tandelilin, 2001: 40).

Untuk penyelesaian transaksi obligasi dan *bukti right* dilakukan sendiri antaranggota bursa yang melakukan transaksi.

a. *Bukti Right*

Hampir semua peraturan perdagangan *Bukti Right* mengikuti prosedur perdagangan Saham. Pada tanggal pelaksanaan, investor membayarkan sejumlah dana ke emiten melalui Perusahaan Efek, dan sebagai imbalannya, mereka akan menerima sejumlah Saham baru.

b. Waran

Pemegang Waran dapat menukarkan waran yang dimilikinya menjadi saham biasa dengan membayarkan sejumlah dana ke emiten melalui Perusahaan Efek. Seperti halnya perdagangan *Bukti Right*, hampir semua peraturan perdagangan waran, mengikuti prosedur perdagangan saham.

Dalam mekanisme transaksi produk pasar modal syariah, Syauqi yang dikutip Muttaqin (2003) mengemukakan wacana bahwa transaksi pembelian dan penjualan saham tidak boleh dilakukan secara langsung.

Dalam pasar modal konvensional investor dapat membeli atau menjual saham secara langsung dengan menggunakan jasa broker atau pialang. Keadaan ini memungkinkan bagi para spekulasi untuk mempermainkan harga. Akibatnya perubahan harga saham ditentukan oleh kekuatan pasar bukan karena nilai intrinsik saham itu sendiri. Menurut hal ini dilarang dalam Islam. Untuk itu dalam proses perdagangan saham, emiten memberikan otoritas kepada agen di lantai bursa, selanjutnya agen tersebut bertugas untuk mempertemukan emiten dengan calon investor tetapi bukan untuk menjual dan membeli saham secara langsung. Kemudian saham tersebut dijual/dibeli karena sahamnya memang tersedia dan berdasarkan prinsip *first come - first served*.

Kenaikan harga saham bukan didorong oleh bertambahnya keuntungan perusahaan dan jumlah deviden yang dibagikan, tetapi didorong oleh harapan dan impian pemburu saham terutama dari kalangan yang paling awam. Kondisi seperti ini merupakan sasaran empuk bagi para spekulasi yang sangat jeli dalam menganalisis perkembangan pasar.

Juga merupakan hal yang lumrah bagi pelaku di pasar modal konvensional untuk membeli sejumlah saham dalam satu hari (tentunya dengan perkiraan harga saham terus menanjak - *bull market*) misalnya dengan total nilai Rp 100 juta dengan modal di tangan hanya

Rp 10 juta di mana kekurangannya Rp 90 juta (90%) dipinjam dari bank. Ia berani menanggung beban bunga karena beranggapan mungkin dalam satu hari atau beberapa hari berikutnya, atau satu minggu hingga satu bulan kemudian harga saham terus meningkat.

Dalam perdagangan obligasi syariah, menurut Muhammad Gunawan tidak boleh diterapkan harga diskon atau harga premium yang lazim dilakukan pada obligasi konvensional. Prinsip transaksi obligasi syariah adalah al-hawalah (*transfer service* atau pengalihan piutang dengan tanggungan bagi hasil), sehingga jual beli obligasi syariah hanya boleh pada harga nominal pelunasan jatuh tempo obligasi.

Sedangkan untuk perdagangan Reksadana Syariah, manajer investasi menawarkan kepada pembeli Reksadana Syariah yang bersifat jangka pendek di pasar uang dan Reksadana Syariah jangka panjang di pasar saham. Misalnya Danareksa Syariah mengalokasikan 80% investasinya di saham dan 20% di pasar uang atau surat utang. Keuntungan yang diperoleh investor dalam Reksadana Syariah ini sangat bergantung pada bagaimana manajer investasi menginvestasikan dana yang dikelolanya.

## **6. Efisiensi Pasar**

Secara umum efisiensi pasar (*market efficiency*) didefinisikan oleh Beaver (1989) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan

informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu: (1) definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas, (2) didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas (Fama, 1970), (3) didasarkan pada distribusi dari informasinya (Beaver, 1989) dan (4) definisi pasar didasarkan pada proses dinamik (Jones, 1995).

a. Efisiensi Pasar berdasarkan Distribusi Informasi

Beaver (1989) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut. "pasar dikatakan efisiensi terhadap suatu sistem informasi, jika dan hanya jika harga-harga sekuritas bertindak-tindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut".

Definisi secara implisit mengatakan bahwa jika setiap orang mengamati suatu sistem informasi yang menghasilkan informasi, maka setiap orang dianggap mendapatkan informasi yang sama. Menurut Jogianto (2001: 386) sesuatu yang menarik dari definisi ini adalah bahwa jika semua orang sudah mendapatkan set informasi yang sama, maka secara definisi dikatakan bahwa pasar adalah efisien. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa efisiensi pasar bentuk lemah (semua informasi yang lalu tersedia) dan bentuk setengah kuat (informasi yang baru dipublikasikan) selalu terjadi, karena anggapan informasi tersebut telah didistribusikan dan

tersedia untuk publik. Akan tetapi, Beaver berargumentasi lagi bahwa walaupun informasi secara publik tersedia, tetapi terdapat biaya untuk memperoleh informasi tersebut. Oleh karena itu, informasi yang disebarluaskan mungkin hanya diterima oleh sebagian dari investor saja dan pasar yang tidak efisien menurut definisi Beaver dapat saja terjadi.

b. Bentuk-Bentuk Efisiensi Pasar secara Informasi

1). Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*full reflect*) informasi masa lalu.

2). Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3). Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup

dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

## 7. Saham

### a. Pengertian Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda kepemilikan terhadap suatu perusahaan dan akan memberikan keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Kelebihan investasi saham adalah kemampuannya memberikan keuntungan yang dibagikan melalui deviden. Besarnya deviden yang dibagikan tergantung pada hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan besarnya laba ditahan.

Menurut Sundjaja dan Berlian (2002:381) saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga pemilik sebagian dari perusahaan itu. Dengan demikian kalau seorang investor membeli saham, maka iapun menjadi pemilik/pemegang saham perusahaan.

Menurut Husnan (2001:285) saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT). Pemilik saham suatu perusahaan, disebut sebagai pemegang saham, merupakan pemilik saham.

Intisari dari paparan diatas bahwa saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang akan memberikan keuntungan dalam bentuk deviden dan *capital gain* pada para pemegang saham.

Di Indonesia perdagangan saham dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) atau Jakarta Stock Exchange (JSX) sedangkan perdagangan obligasi di Bursa Efek Surabaya (BES) atau Surabaya Stock Exchange (SSX). Menurut jenisnya saham dibagi menjadi dua yaitu saham preferent (*preferent stock*) dan saham biasa (*common stock*).

- 1). Saham *Preferent* adalah jenis saham yang biasanya dikeluarkan untuk pemilik atau pendiri perusahaan. Saham ini memiliki klaim khusus terhadap asset perusahaan namun tidak memiliki hak suara dalam. Pemegang saham prefferen mendapat prioritas pertama dalam pembagian asset bila perusahaan terliiquidasi.
- 2). Saham Biasa adalah jenis saham yang dapat dimiliki oleh *public*. Saham ini memiliki hak suara namun mendapat hak paling akhir terhadap asset bila perusahaan terliiquidasi. Pemilik saham biasa memiliki hak terlebih dahulu dalam pengeluaran saham baru (*right*), bila pemegang saham biasa menolak dari ditawarkan ke pihak lain.

Sedangkan hasil yang diharapkan dengan melakukan investasi dalam bentuk saham adalah:

- a) *Dividen*: Bagian dari pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham.
- b) *Capital Gain*: Keuntungan dari selisih harga beli dan jual saham

b. Pendekatan dalam Memilih Saham

Ada dua jenis pendekatan yang paling sering digunakan dalam memilih saham oleh para analis:

- 1). *Top Down Approach* dimana pendekatan ini menitik beratkan pada kondisi ekonomi makro dan menganalisa sektor-sektor industri mana saja yang terpengaruh atau tidak oleh kondisi makro ekonomi. Langkah selanjutnya melakukan analisa lanjutan terhadap sektor-sektor industri mana yang memiliki kinerja yang baik dan baru kemudian memilih saham perusahaan mana yang memiliki kinerja terbaik dalam sektor tersebut.
- 2). *Bottom Up Approach* dimana pendekatan ini memulai analisa dari saham-saham perusahaan mana yang memiliki kinerja yang baik, kemudian mengelompokkan menurut sektor industrinya

lalu dianalisa sektor industri mana yang berkinerja paling baik dan kemudian memperbandingkan pengaruh kondisi makro terhadap sektor industri tersebut sehingga sektor industri yang dipilih akan benar-benar mewakili saham mana yang pantas untuk diinvestasikan.

c. Analisa Pemilihan Saham

- 1). Analisa Makro adalah analisa terhadap kebijakan-kebijakan pemerintah yang berlaku maupun kondisi perekonomian secara makro. Hal-hal yang dianalisa antara lain pendapatan perkapita (GDP), *money supply*, tingkat inflasi, tingkat suku bunga dan kondisi geopolitik.
- 2). Analisa Industrial adalah analisa untuk mengetahui kondisi dari suatu industri apakah berada pada tahap awal, pertumbuhan, *maturity* atau *decline* (penurunan) dan bagaimana dampaknya bagi keuntungan perusahaan. Analisa industri dilakukan melalui dua tahap pendekatan:
  - a. *Industrial Life Cycle Model* terdiri dari tahap pertumbuhan, ekspansi, *maturity* dan *decline* (penurunan)
  - b. *Profit Life Cycle Model* terdiri dari pertumbuhan pendapatan, *profit margin negative* (ekspansi), *profit margin* dan total *earning* meningkat (*maturity*) terakhir penjualan dan *profit margin* cenderung datar sehingga *earning* menurun (*decline*).

3). Analisa Perusahaan (Mikro) adalah analisa untuk mengetahui kondisi perusahaan secara keseluruhan, baik analisis produk perusahaan dan pemasarannya, analisis pertumbuhan *earning* dan kinerja manajemen.

#### d. Penilaian Harga Saham

Dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai yaitu: nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham. Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar. Sedangkan nilai intrinsik atau nilai teoritis adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

#### e. Faktor-Faktor Penggerak Harga Saham

Menurut Arifin (2001:116-125) ada beberapa faktor penggerak harga saham yang harus disadari oleh setiap investor. Faktor-faktor tersebut yang menjadi salah satu daya yang memicu berfluktuasinya harga saham. Ada beberapa faktor yang bersifat makro ada juga yang bersifat mikro. Yang dimaksud dengan faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya terhadap beberapa jenis saham saja. Sedangkan faktor makro adalah faktor penyebab yang berdampak pada semua saham (kseluruhan bursa) termasuk juga

perekonomian secara menyeluruh. Adapun faktor-faktor tersebut yang diakibatkan oleh faktor makro adalah:

1). Kondisi fundamental emiten

Faktor fundamental adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar kemungkinan merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa besar resiko yang bakal ditanggung oleh investor

2). Hukum permintaan dan penawaran

Hukum permintaan dan penawaran merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga sebuah saham

3). Tingkat Suku Bunga (SBI)

Dengan adanya perubahan suku bunga, tingkat pengembalian hasil berbagai sarana investasi akan mengalami perubahan. Ada yang cenderung naik, dan juga ada yang cenderung turun. Yang mengalami kecenderungan naik, misalnya investasi dipasar uang seperti tabungan, deposito dan valuta asing.

4). Valuta Asing

Dalam perekonomian global setiap negara tidak pernah lepas dari pengaruh pergerakan valuta asing, khususnya terhadap mata uang US dolar. Karena dollar merupakan mata uang internasional yang dijadikan standarisasi mata uang diseluruh dunia sehingga semua transaksi perdagangan di standarisasikan dengan US dollar.

5). Dana asing di bursa

Dana asing mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap perdagangan di bursa. Karena dengan semakin besarnya dana yang ditanamkan, menandakan bahwa kondisi investasi di indonesia telah kondusif, yang mana ini akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya harga saham.

6). Indeks Harga Saham Gabungan

Sebenarnya IHSG lebih mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi. Karena bursa saham merupakan salah satu indikator perekonomian sebuah Negara maka diperlukanlah sebuah standar perhitungan tentang transaksi yang terjadi dalam bursa sepanjang periode tertentu. Perhitungan ini akan dipergunakan sebagai tolak ukur kondisi perekonomian dan investasi sebuah negara.

7). *News and Rumors*

Yang dimaksud dengan *News* adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik, keamanan, hingga berita seputar rencana *reshuffle* kabinet.

Sedangkan *Rumors* adalah berita-berita yang belum tentu benar yang terkadang juga terselip diantara *News* sebagai media massa.

f. Indeks Saham Konvensional dan Indeks Saham Syariah

Indeks Islam tidak hanya dapat dikeluarkan oleh pasar modal syariah saja tetapi juga oleh pasar modal konvensional. Bahkan sebelum berdirinya institusi pasar modal syariah di suatu negeri, bursa efek setempat yang berbasis konvensional terlebih dahulu mengeluarkan indeks Islam. Di Bursa Efek Jakarta misalnya, PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management (DIM) meluncurkan Jakarta Islamic Index (JII) sebelum pasar modal syariah sendiri diresmikan

Adapun tujuan diadakannya indeks Islam sebagaimana Jakarta Islamic Index yang melibatkan 30 saham terpilih, yaitu sebagai tolak ukur (*benchmark*) untuk mengukur kinerja investasi pada saham yang berbasis syariah dan meningkatkan kepercayaan para investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara

syariah, atau untuk memberikan kesempatan kepada investor yang ingin melakukan investasi sesuai dengan prinsip-prinsip syariah

Perbedaan mendasar antara indeks konvensional dengan indeks Islam adalah indeks konvensional memasukkan seluruh saham yang tercatat di bursa dengan mengabaikan aspek halal haram, yang penting saham emiten yang terdaftar (*listing*) sudah sesuai aturan yang berlaku (*legal*). Akibatnya bukanlah suatu persoalan jika ada emiten yang menjual sahamnya di bursa bergerak di sektor usaha yang bertentangan dengan Islam atau yang memiliki sifat merusak kehidupan masyarakat. Misalnya pada awal tahun 2003 yang lalu, di Australia ada rumah bordir (pelacuran) yang masuk ke bursa efek setempat.

Secara lebih rinci Dow Jones dalam websitenya membuat kriteria saham yang tidak boleh dimasukkan ke dalam perhitungan Indeks Pasar Islam (DJ Islamic Market Indexes), yaitu perusahaan yang bergerak dalam produksi:

- 1). Alkohol (minuman keras)
- 2). Babi dan yang terkait dengannya
- 3). Jasa keuangan konvensional / Kapitalis, seperti bank dan asuransi
- 4). Industri hiburan, seperti hotel, kasino dan perjudian, bioskop, media porno dan industri musik.

Dow Jones juga mengemukakan pendapat para sarjana Islam agar tidak berinvestasi pada perusahaan yang terkait dengan tembakau dan rokok serta industri senjata pemusnah massal.

Sementara itu, FTSE dalam papernya yang berjudul *Ground Rules for the Management of the FTSE Global Islamic Index Series* mengemukakan bahwa saham perusahaan yang dimasukkan ke dalam indeks Islam tidak boleh bergerak dalam bidang :

- 1). Perbankan dan bisnis keuangan lainnya yang terkait dengan bunga (interest)
- 2) Alkohol
- 3) Rokok
- 4) Judi
- 5) Pabrik senjata
- 6) Asuransi jiwa
- 7) Peternakan babi, pengepakan dan pengolahan atau hal-hal lainnya yang terkait dengan babi.
- 8) Sektor / perusahaan yang signifikan dipengaruhi oleh hal-hal yang disebutkan di atas.
- 9) Perusahaan yang memiliki beban utang ribawi dengan persentasinya terhadap aset perusahaan melebihi batas-batas yang diijinkan hukum Islam.

Dari uraian di atas dapat ditarik garis pemisah antara indeks Islam dan indeks konvensional yaitu:

Tabel 2.2  
Perbedaan Indeks Syariah dengan Indeks Konvensional

N O	INDEKS SYARIAH	INDEKS KONVENSIONAL
1	Kegiatan usaha emiten yang terdaftar tidak bertentangan dengan prinsip syariah	Tidak ada batasan pada jenis usaha emiten
2	Jika indeks islam dikeluarkan oleh institusi yang bernaung dalam pasar modal konvensional, maka perhitungan indeks berdasarkan kepada saham-saham yang memenuhi kriteria-kriteria syariah	Memasukkan semua saham yang terdaftar dalam Bursa Efek
3	Transparansi dalam mekanisme perdagangan	Adanya manipulasi pasar
4	Transaksi saham dilakukan dengan menghindari dari praktek spekulasi, <i>gharar</i> , <i>maysir</i> dan <i>syubhat</i>	Dalam transaksi masih terdapat praktek spekulasi dan praktek-praktek yang dilarang syariah

Data diolah: 2007

#### g. Hukum Transaksi

Dalam ketetapan Al-Majma' al-Fiqh al-Islamidi Jeddah nomor: 75/17 tentang permasalahan keikutsertaan dalam saham perusahaan sesuai dengan kebolehan aktivitasnya, maka Majma' menetapkan hal-hal sebagai berikut:

- 1). Karena asal dari muammalah adalah halal, maka pendirian perusahaan bersaham yang mempunyai tujuan dan aktivitas yang dibolehkan adalah halal.

- 2) Tidak ada perselisihan sama sekali tentang diharamkannya ikut menanamkan saham dalam perusahaan yang tujuan utamanya adalah haram seperti bermuamalah dengan riba atau memproduksi barang haram dan memperdagangkannya.
- 3) Hukum asal ikut menanam saham dalam perusahaan yang terkadang bermuamalah dengan hal haram seperti riba dan lainnya walaupun aktivitas pokoknya dibolehkan adalah haram (Syahatah dan Fayyadh, 2004:22)

Dikarenakan belum adanya nash atau teks Al-Quran maupun Al-Hadits yang menghukumi secara jelas dan pasti tentang keberadaan saham, maka para ulama dan fuqoha kontemporer berusaha untuk menemukan rumusan kesimpulan hukum tersendiri untuk saham yaitu dengan jalan melalui ijtihad, yaitu sebuah usaha untuk mendapatkan dan mengeluarkan hukum syariah yang belum dikemukakan secara jelas (Al-quran dan Al-hadits) dengan mengacu kepada sandaran dan dasar hukum yang diakui keabsahannya.

Menurut Huda dan Nasution (2007: 64) para fuqaha kontemporer berselisih pendapat dalam memperlakukan dari aspek hukum (tahkim) khususnya dalam jual beli. Ada sebagian yang membolehkan transaksi jual beli dan ada juga yang tidak membolehkan. Beberapa para fuqaha yang tidak membolehkan transaksi jual beli diantaranya yaitu:

- 1) Saham dipahami sebagaimana layaknya obligasi, dimana mereka mengatakan bahwa memperjualbelikan saham sama hukumnya dengan jual beli utang yang dilarang dalam syariah
- 2) Banyaknya praktek jual beli *najasy* di Bursa Efek
- 3) Para investor pembeli saham keluar masuk dan tanpa diketahui oleh seluruh pemegang saham
- 4) Adanya unsur ketidaktahuan (*jahalah*) dalam jual beli saham

Adapun menurut fuqaha yang membolehkan jual beli saham mengatakan bahwa saham sesuai dengan terminology yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk *asset*, sehingga merupakan cerminan kepemilikan atas *asset* tertentu.

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, syarat, aspek '*antaradhin*, serta terhindar dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *haram*, *dhulm*, *ghisy*, dan *najas*. Praktik *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider trading*, "Penggorengan" saham merupakan transaksi yang dilarang secara syariah dalam dunia pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep *preferent stock* atau saham istimewa juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah:

- 1) Adanya keuntungan tetap (*predeterminant revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba.
- 2) Pemilik saham preferen mendapatkan hak istimewa terutama pada saat perusahaan dilikuidasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur ketidakadilan.

Adanya fatwa ulama kontemporer tentang jualbeli saham semakin memperkuat landasan akan bolehnya jual beli saham. Dalam kumpulan Fatwa Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia yang diketui oleh Syekh Abdul Aziz Ibn Abdillah Ibn Baz jilid 13 (tiga belas) bab jualbeli (JH9) halaman 320-321 fatwa nomor 4016 dan 5149 tentang hukum jual beli saham dinyatakan sebagai berikut:

*“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik, dan yang sejenisnya, dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka diperbolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai ataupun tangguh, yang dibayarkan secara kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keumuman dalil tentang bolehnya jualbeli.”*

Adapun menurut fatwa Dewan Syari’ah Nasional No. 05/DSN-MUI/IV/2000 menetapkan fatwa tentang jual beli saham dengan ketentuan:

Pertama : ketentuan tentang pembayaran

- 1) Alat bayar diketahui jumlah dan bentuknya, baik berupa uang, barang, atau manfaat.
- 2) Pembayaran harus dilakukan pada saat kontrak disepakati.
- 3) Pembayaran tidak boleh dalam bentuk pembebasan hutang.

Kedua : Ketentuan tentang barang

- 1) Harus jelas ciri-cirinya
- 2) Harus dapat dijelaskan spesifikasinya
- 3) Penyerahannya dilakukan kemudian
- 4) Waktu dan tempat penyerahan barang harus ditetapkan berdasarkan kesepakatan
- 5) Pembeli tidak boleh menjual barang sebelum menerimanya
- 6) Tidak boleh menukar barang, kecuali dengan barang sejenis sesuai kesepakatan.

Ketiga : Ketentuan tentang salam paralel

Dibolehkan melakukan salam paralel dengan syarat akad kedua terpisah dari akad pertama, dan akad kedua dilakukan setelah akad pertama sah.

Keempat : Penyerahan barang sebelum atau pada waktunya

- 1) Penjual harus menyerahkan barang tepat pada waktunya dengan kualitas dan jumlah yang telah disepakati
- 2) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih tinggi, penjual tidak boleh meminta tambahan barang

- 3) Jika penjual menyerahkan barang dengan kualitas yang lebih rendah, dan pembeli rela menerimanya, maka ia tidak boleh menuntut pengurangan harga (diskon)
- 4) Penjual dapat menyerahkan barang lebih cepat dari waktu yang disepakati dengan syarat kualitas dan jumlah barang sesuai dengan kesepakatan, dan ia tidak boleh menuntut tambahan harga
- 5) Jika semua atau sebagian barang tidak tersedia pada waktu penyerahan, atau kualitasnya lebih rendah dan pembeli tidak rela menerimanya, maka ia memiliki pilihan membatalkan kontrak dan meminta kembali uangnya atau menunggu sampai barang tersedia.

Karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syariah mengingat sifat saham dimaksud bersifat penyertaan. Para ahli fiqih berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syariah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak bergerak dalam industri minuman keras, makanan nonhalal, bank/lembaga keuangan konvensional, perjudian, senjata, hotel, dan pornografi tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syariah Islam (Ngapon, April 2005).

## 8. Pengaruh Agresi militer Israel ke Libanon terhadap reaksi harga saham

### a. Agresi Militer Israel ke Libanon

Dunia Arab kembali disibukkan dengan ketegangan baru yang dipicu agresi militer darat, laut, dan udara Israel terhadap Libanon sejak 12 Juli 2006. Alasan Israel melancarkan serangan tersebut untuk membebaskan dua prajuritnya yang diculik Hizbullah. Dalam perkembangan berikutnya, alasan tersebut ternyata kamufase alias palsu

Seperti yang diungkapkan oleh Ahmad dari Institute Liga Arab, Kiro yang dimuat di ICMI.com pada 03 Agustus 2006. Penculikan dua tentara Israel dimanfaatkan untuk melampiaskan dendam masa lalu dengan memberangus Libanon. Kedua kekuatan ini pernah berseteru sebelumnya selama 15 tahun yang berakhir dengan penarikan mundur Israel dari Libanon selatan tahun 2000. Sehingga bisa dipahami serangan Israel merupakan aksi balas dendam atas kekalahan Israel di masa lalu.

Pemberitaan koran *New York Times* beberapa waktu lalu makin memperkeruh keadaan. Harian itu memberitakan, Amerika Serikat (AS) mempercepat pengapalan senjata bom berpresisi tinggi ke Israel di saat negara ini melakukan serangan membabi buta ke Libanon. Tidak menutup kemungkinan, agresi Israel

tersebut sebenarnya hanya perpanjangan tangan AS untuk mengubah situasi perimbangan kekuatan di negara-negara Timur Tengah agar lebih mendukung kepentingan-kepentingan AS dan Israel di kawasan. Keberhasilan Israel menumpas Hizbullah akan semakin mendorong AS dan Israel untuk menekan negara-negara kawasan yang dikategorikan melawan agar lebih pro dengan agenda dan kepentingan AS kawasan tersebut.

Menurut ekonom Hasan yang dimuat di Suara Karya (2006) dampak yang ditimbulkan adanya eskalasi tersebut adanya kenaikan minyak yang itu tidak hanya berpengaruh terhadap dunia Internasional saja tetapi Dampak lonjakan harga minyak ini terhadap ekonomi nasional sungguh juga tak bisa dipandang remeh.

Sejumlah analis memperkirakan, harga minyak mentah dunia kemungkinan terus meningkat dan bisa mencapai level 80 dolar AS per barel. Bahkan jika konflik di Timur Tengah tak juga dapat diselesaikan, kenaikan harga niscaya menjadi semakin tak terkendali.

Sementara itu, pengamat industri perminyakan Kurtubi yang juga dimuat di Suara Karya (2006) mengatakan, saat ini pasokan dan permintaan akan minyak di pasar dunia sudah hampir tidak sesuai lagi. Apalagi faktor geopolitik tidak menentu.

Karena kondisi yang kurang menguntungkan itu, katanya, pemerintah bersama negara-negara OPEC harus mencari upaya penyelesaian, terutama mencegah kondisi Timur Tengah kian memanas.

Menurut David di harian Kompas 07 Agustus 2006, produksi minyak mentah Indonesia akhir-akhir ini terus menurun. Data terakhir menunjukkan produksi minyak mentah Indonesia pada Juni turun sampai 908.000 barrel per hari yang merupakan angka terendah dalam 35 tahun terakhir. Tentunya hal ini membuat keadaan APBN kurang baik karena potensi peningkatan pendapatan dari ekspor minyak menjadi berkurang. Di sini pun pemerintah harus berusaha lebih aktif meningkatkan produksi perminyakan. Kendala melakukan eksplorasi harus diperkecil semaksimal mungkin. Di samping itu, mungkin pemerintah harus lebih serius menciptakan insentif-insentif yang merangsang eksplorasi ladang minyak baru. Tanpa penemuan ladang minyak baru, rasanya kita sulit meningkatkan produksi minyak secara signifikan karena ladang minyak yang ada sudah semakin kurang tingkat produksinya.

Seperti yang dikemukakan Chandra dan Bony yang juga dimuat di Kompas pada 14 Agustus 2006 bahwa Sungguh tidak mengejutkan ketika kinerja perusahaan yang tercatat di Bursa Efek

Jakarta sangat lemah dalam paruh pertama 2006. Tingginya harga minyak karena berbagai konflik politik di berbagai belahan dunia memicu kekhawatiran terjadinya inflasi global. Keadaan itu juga berimbas terhadap kondisi perekonomian Indonesia. Inflasi dan tingkat bunga ikut naik sehingga daya beli masyarakat menjadi semakin lemah. Kondisi ini menciptakan iklim investasi yang tidak kondusif sehingga tidak ada gairah untuk melakukan investasi.

b. Harga Saham

Menurut Widiatmojo (1996:43) nilai saham adalah nilai penyertaan seseorang dalam suatu perusahaan. Sedangkan harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan yang lain. Sedangkan harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatatkan ke Bursa Efek pada pasar sekunder, jadi harga saham yang diterbitkan setiap harinya adalah harga pasar.

c. Reaksi Harga Saham

1). *Abnormal Return*

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, sebagai berikut

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Notasi:

$RTN_{i,t}$  = Return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{i,t}$  = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E [R_{i,t}]$  = Return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus  $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$ .

## 2). *Average Abnormal Return*

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*) untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatik sebagai berikut:

$$RRTN_{t=1} = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Notasi:

$RRTN_t$  = Rata-rata *return* tidak normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$  = *Return* tidak normal (*Abnormal Return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-t

K = Jumlah sekuritas

### 3). *Cumulative Average Abnormal Return*

Akumulasi rata-rata *return* tidak normal merupakan penjumlahan rata-rata *return* tidak normal (*Average Abnormal Return*), yang dihitung dengan rumus:

$$ARRTN_t = \sum_{c=t_x}^t RRTN_a$$

Notasi :

$ARRTN_t$  = rata-rata *return* tidak normal (*Average Abnormal Return*) pada hari ke-t

$RRTN_a$  = rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-a yaitu mulai  $t_x$  (hari awal periode jendela) sampai hari ke-1

## 9. *Event Study*

Menurut Jogianto (2000:410) studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Menurut Tandelilin (2001: 126-128) penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event studies*. Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk kepasar dapat tercermin pada harga saham.

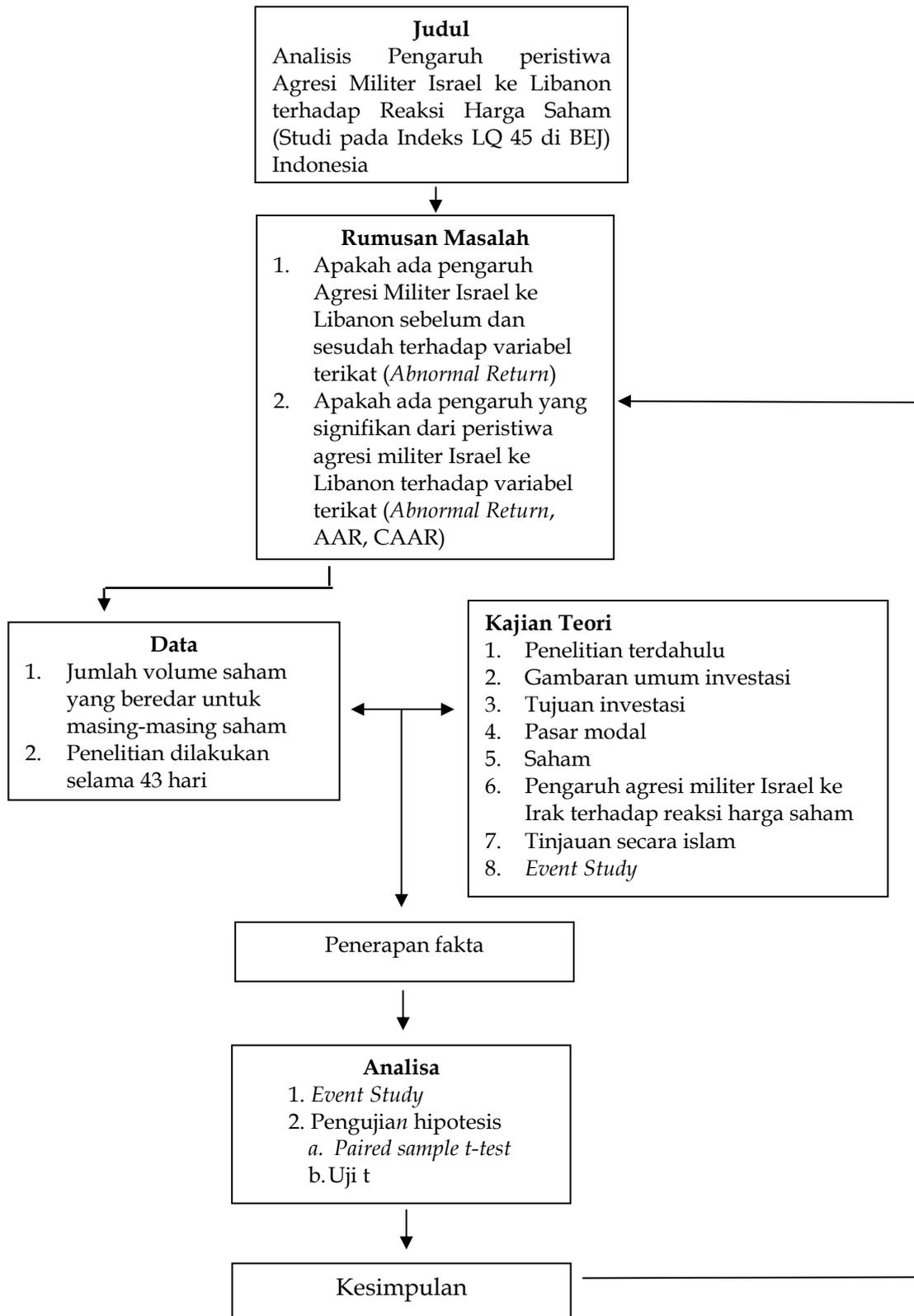
Standar metodologi yang biasanya digunakan dalam *event studies* ini adalah:

- a. Mengumpulkan sampel, yaitu perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman yang mengejutkan pasar (*event*)
- b. Menentukan hari pengumuman atau *event*
- c. Menentukan periode pengamatan
- d. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan
- e. Menghitung *abnormal return*
- f. Menghitung rata-rata abnormal semua sampel setiap hari

- g. Terkadang return abnormal harian tersebut digabungkan untuk menghitung return abnormal kumulatif selama periode tertentu.

### C. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1



#### **D. Hipotesis**

Menurut Sugiono (2005:51) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dalam penelitian ini penulis memberikan hipotesis yaitu:

- a. Diduga bahwa terdapat pengaruh sebelum dan sesudah agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel-variabel terikat (*Abnormal Return*)
- b. Diduga bahwa terdapat pengaruh yang signifikan atas agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel-variabel terikat (Return, *Abnormal Return*, AAR, CAAR).

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. Lokasi Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang. Karena di pojok BEJ tersebut terdapat data-data yang cukup lengkap yang dibutuhkan untuk menyelesaikan penelitian ini.

#### **B. Jenis dan Pendekatan Penelitian**

Jenis penelitian ini tergolong pada

1. Penelitian kuantitatif, dimana peneliti mencoba untuk menjelaskan apakah ada hubungan yang signifikan antara variabel independent dengan variabel dependent melalui uji statistik.
2. Studi peristiwa (*event study*) yang digunakan untuk melihat pengaruh pengumuman suatu informasi terhadap indeks harga sekuritas (saham). Peristiwa atau informasi yang digunakan dalam obyek penelitian berkaitan dengan masalah politik dan ekonomi yaitu adanya peristiwa serangan agresi militer Israel ke Libanon

#### **C. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan untuk dokumentasi, yaitu proses memperoleh keterangan untuk tujuan penelitian yang berasal dari majalah, buku-buku, dokumen, catatan harian dsb (Arikunto, 1993 : 131).

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dipilihnya BEJ karena pertimbangan Bursa Efek Jakarta relatif memiliki aktivitas transaksi yang lebih tinggi, dengan demikian harga yang terbentuk akan bersifat lebih mencerminkan nilai pasar yang terbentuk dari kekuatan dan permintaan yang ada.

Sampel adalah sebagian atau wakil populasi yang diteliti (Arikunto, 1998:117) pengambilan sampel harus dilakukan sedemikian rupa sehingga dapat diperoleh sampel yang benar-benar dapat mewakili populasi sebenarnya.

Berdasarkan pertimbangan diatas maka sampel yang diambil dalam melakukan penelitian yaitu saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ-45. Saham-saham yang termasuk didalam LQ 45 terus dipantau dan setiap 6 bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat sehingga pada periode pengamatan peneliti saham yang liquid pada bulan Juli 2006 Sampai Agustus 2006 berjumlah 39. adapun saham yang tergabung dalam indeks LQ-45 adalah:

Table 3.1

**DAFTAR SAHAM PERUSAHAAN TERCATAT  
YANG MASUK DALAM PENGHITUNGAN INDEKS LQ 45  
Periode Feb 2006 s.d. Juli 2006&Periode Agustus 2006 s.d Januari 2007  
(lampiran Pengumuman BEJ No. Peng-011&317/BEJ-DAG/U/01 -2006  
tanggal 26 Januari 2006&07-2006 tanggal 27 juli 2006)**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Keterangan</b>
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	
3	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk	
5	ASII	Astra International Tbk	
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk	
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk	
9	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk	
11	BNBR	Bakrie & Brother Tbk	
12	BNGA	Bank Niaga Tbk	
13	BNII	Bank International Indonesia Tbk	
14	BUMI	Bumi Resources Tbk Baru	
15	CMPN	Citra Marga Nusaphala Persada tbk	
16	CTRS	Siputra Surya tbk	
17	ENGR	Energi Mega Persada tbk	
18	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	
19	GGRM	Gudang Garam Tbk	
20	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	
21	INTP	Inducement Tunggal Prakarsa Tbk	
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	
23	ISAT	Indosat Tbk	
24	INCO	International Nickel Ind. Tbk	
25	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	
26	KLBF	Kalbe Farma Tbk	
27	LSIP	PP London Sumatera Tbk	
28	MEDC	Medco Energi International Tbk	
29	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	
30	PBNB	Bank Pan Indonesia Tbk	
31	PNLF	Panin Life Tbk	
32	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	
33	SMCB	Semen Cibinong Tbk	

34	SMRA	Summarecon Agung Tbk	
35	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	
36	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	
37	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation Tbk	
38	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	
39	UNTR	United Tractors Tbk	

Divisi Perdagangan & Divisi Riset & Pengembangan

#### **D. Data dan Sumber data**

##### **1. Jenis Data**

Penelitian ini menggunakan data dokumentasi. Metode dokumentasi adalah mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang berupa catatan, buku, transkrip, surat kabar, majalah, agenda, prasasti, dan sebagainya (Arikunto, 2002:206). Data ini memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat pada kejadian tersebut.

##### **2. Sumber Data**

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan sumber data sekunder, yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data pada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen. Data yang di gunakan peneliti adalah berupa jumlah volume saham yang beredar untuk masing-masing saham yang menjadi sample selama periode penelitian.

## **E. Teknik Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data adalah prosedur yang sistematis dan standar untuk memperoleh data yang diperlukan adalah dokumentasi, yang mana data dokumentasi memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi, serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indrianto dan Supomo 1999: 40). pengumpulan data untuk penelitian di fokuskan pada jumlah volume saham yang beredar untuk masing-masing saham yang menjadi sample selama periode penelitian yaitu 9 hari sebelum dan sesudah kejadian, periode yang digunakan yaitu periode peristiwa (*event period*) periode ini disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*) dalam periode ini peneliti melakukan periode pengamatan selama 43 hari, yaitu periode  $t_{-9}$  sebelum,  $t_{25}$  pada saat kejadian dan  $t_{+9}$  sesudah peristiwa dari hari perdagangan bursa yaitu dari 29 Juni sampai dengan 31 Agustus. Periode ini diambil oleh peneliti untuk menghindari adanya bias waktu yang ditimbulkan oleh terlalu lamanya periode peristiwa, sehingga dapat terjadi bentrokan peristiwa lain.

## **F. Definisi Operasional**

1. *News* adalah semua berita yang beredar ditengah masyarakat yang menyangkut berbagai berita ekonomi, sosial, politik, keamanan, dan lainnya

2. Harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan yang lain. Sedangkan harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat dibursa efek pada pasar sekunder. Jadi harga saham yang diterbitkan setiap harinya adalah harga pasar.
3. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal
4. *Average abnormal return* merupakan rata-rata tidak normal yang dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross section* untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa
5. *Cumulative average abnormal return* merupakan akumulasi rata-rata return tidak normal merupakan penjumlahan rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*)

## **G. Model Analisis Data**

### **1. Analisis *Event Study***

langkah-langkah yang dilakukan dalam analisis *event study* adalah:

- a. Menghitung return masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan
- b. Menghitung return abnormal yang dihitung dengan mengurangi return aktual yang sebenarnya terjadi dengan return yang diharapkan.

Return yang di harapkan atau return ekspektasi merupakan return yang diestimasi namun penelitian ini tidak menggunakan periode estimasi sehingga untuk mencari *abnormal return* menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*). Model ini menganggap bahwa untuk mengestimasi retron suatu sekuritas return indeks pasar pada saat tersebut, karena rtun sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeeks pasar.

Misalnya pada hari pngumuman peristiwa, return indeks pasar adalah sebesar 18, jika return suatu sekuritas pada hari pengumuman peristiwa adalah 35% maka besarnya *abnormal return* yang terjadi adalah 17% (35%-18%) (Jogiyanto 2001: 445).

- c. Menghitung rata-rata return normal (*average abnormal return*) semua sampel setiap hari.
- d. Menghitung *cumulative average abnormal return* yaitu gabungan dari *average abnormal return*.
- e. Melakukan uji signifikansi terhadap *abnormal return* yaitu dengan menggunakan uji *standardized abnormal return*. Dilakukan secara agregat atau *cross-section* semua sekuritas untuk tiap hari diperiode peristiwa yaitu dengan menghitung kesalahan standar estimasi langsung diperiode peristiwa.

## 2. Pengujian Hipotesis

### a. *Paired Sample T test*

pengujian ini menggunakan *paired sampel T test* yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan. Dimana dua populasi berpasangan ini dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap obyek yang sama di amati sebelum *treatmen* dan sesudah *treatmen*.

Menentukan hipotesis:

- 1).  $H_0$  : Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variable-variabel terikat (*Return*, *AAR*, dan *CAAR*)
- 2).  $H_a$  : Adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variable-variabel terikat (*Return*, *AAR*, dan *CAAR*)

### b. Uji t

Uji parsial (uji t) merupakan parametris yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua bila datanya berbentuk interval atau ratio.

Langkah-langkahnya:

Menentukan hipotesis

- 1).  $H_0$  : Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variable penelitian (*abnormal return*)
- 2).  $H_a$  : Adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variabel penelitian (*abnormal return*)

Menghitung  $t_{table}$ , taraf signifikan yang digunakan, sebesar 5% dengan derajat kebebasan,  $df = (n-k-1)$  dimana  $k$  merupakan jumlah variabel bebas yaitu periode sebelum dan sesudah peristiwa agresi militer Israel ke Libanon

menghitung  $t_{hitung}$ , dalam penelitian untuk mencari nilai  $t$  digunakan alat SPSS.

### 3). Kesimpulan

$H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima bilamana  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , artinya terdapat pengaruh signifikan dari variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

#### **A. ANALISIS DATA**

##### **1. Gambaran Umum Indeks LQ 45**

Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, indeks LQ 45 merupakan perwakilan lebih dari 70 persen total kapitalisasi Bursa Efek Jakarta dan mencakup 60 saham yang paling banyak diperdagangkan setiap harinya (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir) sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama salah satunya Telah tercatat di BEJ minimum 3 bulan selain itu Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar sekunder.

Saham-saham yang termasuk didalam LQ 45 terus dipantau dan setiap 6 bulan akan diadakan review (awal Februari, dan Agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BEJ mempunyai

komite penasehat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, Universitas, dan Profesional di bidang pasar modal. (*fact Book: 2007*)

Indeks LQ 45 setiap hari transaksinya selalu ada. Saham-saham itu umumnya memiliki kapitalisasi pasar lebih besar ketimbang saham kebanyakan. Saham itu liquid karena datang dari sektor industri yang menyentuh hidup orang banyak. Misalnya *consumer goods*, telekomunikasi, infrastruktur, agrobisnis, pertambangan dan energi, perbankan serta properti. setiap bulan komponen saham yang masuk dalam daftar indeks LQ 45 selalu berubah. Penentuan ini dikaitkan dengan likuiditas transaksi dari hari ke hari.

## 2. Agresi Militer Israel ke Libanon

Dunia Internasional kembali dikejutkan oleh kerusuhan yang terjadi di Timur Tengah ini bukan pertama kalinya dunia dipertontonkan peristiwa seperti ini, dulu terjadi peperangan antara Israel dengan Irak, dan Isrel dengan Palestina kali ini Israel menyerang Libanon. Israel menyerang Libanon dengan menggunakan alasan penawanan 2 tentara Israel oleh Hizbullah dalam suatu serangan lintas perbatasan.

Menurut Ahmad (2006) jika Israel berhasil menginvasi Libanon dengan meluluhlantakkan seluruh infrastruktur negeri ini, maka skenario Irak akan terulang lagi di Libanon. Kalau skenario ini berjalan, berarti juga akan menyulut kembali semaraknya aksi kekerasan-

kekerasan dari kelompok pejuang kemerdekaan seperti Afganistan, Irak, dan Somalia. Lebih jauh lagi, invansi ini juga akan memperluas gerakan-gerakan sentimen anti AS dan Israel dibelahan dunia.

Tidak hanya itu dampak yang ditimbulkan serangan tersebut yaitu kenaikan minyak dunia yang dalam hal ini akan mengancam perekonomian dunia tak terkecuali perekonomian Indonesia. Menurut Muchus (2006) dampak agresi militer membabi buta yang dilakukan oleh Israel justru akan lebih dirasakan negara-negara maju, termasuk Amerika Serikat yang sejak awal mendukung agresi. Negara maju terancam dirundung krisis ekonomi dan ledakan pengangguran.

jika pemboikotan minyak arab benar-benar dilakukan maka justru negara-negara industri terkemuka dunia yang akan terpukul. Negara maju itu akan terlanda krisis ekonomi cukup parah serta terjadi gejolak sosial dalam negeri masing-masing. Tidak hanya itu perekonomian Indonesia juga akan terpengaruh dengan kejadian tersebut yang ditunjukkan kekhawatiran para pelaku pasar di pasar modal dalam menghadapi peristiwa tersebut.

### 3. Analisis *Event Study*

#### a. Return Saham

Harga saham memang ditentukan oleh adanya kekuatan pasar, adakalanya naik dan turun sehingga menjadikan harga saham

tersebut fluktuatif. Dan ini yang menyangkut minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Dengan adanya fluktuasi harga saham akan berimbang pada return yang didapat para investor, jika harga saham lemah maka return yang didapat juga sedikit, tapi jika harga saham naik maka return yang diperoleh juga akan naik. Jadi naik turunnya harga saham mencerminkan return yang diperoleh seperti yang terlihat pada tabel berikut

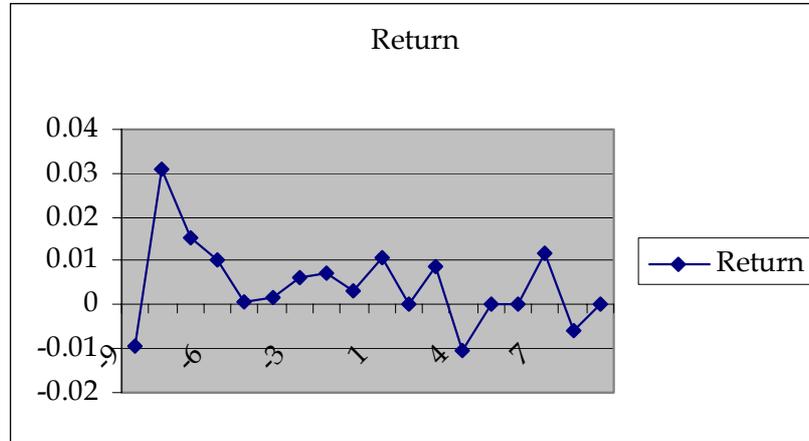
Table 4.1  
**Return Saham**

Event	T	Nilai	Event	T	Nilai
Sebelum	-9	-0.00929	Sesudah	1	0.01096
	-8	0.03068		2	0.00026
	-7	0.01554		3	0.00886
	-6	0.01009		4	-0.01043
	-5	0.00051		5	0
	-4	0.00157		6	0
	-3	0.00645		7	0.01192
	-2	0.00714		8	-0.00564
	-1	0.00336		9	0
	Jumlah	0.00734		Jumlah	0.00177

Data diolah: 2007

Dari tabel diatas bisa dilihat bahwa return yang didapat investor fluktuatif, di tabel tersebut menunjukkan bahwa sebelum adanya peristiwa agresi militer Israel ke Libanon return saham menunjukkan angka positif, yaitu pada t-8 sampai dengan t-1.

Grafik 4.1  
Return



Untuk hari-hari sesudah peristiwa juga mengalami return yang positif kecuali pada hari ke 4 dan 8 mengalami return negatif, sementara itu untuk hari ke 5, 6 dan 9 menunjukkan angka 0 itu artinya para investor tidak dapat menikmati *actual return* atau return yang seharusnya terjadi. Untuk return yang paling tinggi terjadi pada hari ke -8 sebelum peristiwa yaitu sebesar 0.03068 dan untuk return terendah terjadi pada hari ke 4 setelah peristiwa yaitu pada posisi -0.01043

Dari grafik terlihat bahwa return yang terjadi berfluktuatif disitu terlihat bahwa sebelum terjadinya peristiwa yaitu mulai hari ke 8 menunjukkan angka tertinggi selama penelitian kemudian returnnya menurun terus hingga hari ke 3. Untuk periode peristiwa terlihat begitu fluktuatif kadang turun kadang naik hingga di akhir

penelitian mulai menunjukkan adanya peningkatan walaupun tidak begitu signifikan.

**b. *Abnormal Return* dan AAR**

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal jadi return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi

Abnormal return terjadi jika adanya pengumuman yang didalamnya mengandung informasi, dan *abnormal return* biasa dinikmati jika investor bereaksi terhadap informasi atau pengumuman yang terjadi.

Pengujian adanya *abnormal return* tidak dilakukan untuk tiap-tiap sekuritas, melainkan dilakukan secara agregat dengan menguji rata-rata return tidak normal seluruh sekuritas secara *cross-section* untuk tiap-tiap hari diperiode peristiwa.

Dalam penelitian ini terdapat 5 hari sebelum adanya peristiwa menunjukkan angka positif yaitu terjadi pada t-9,t-6, t-5, t-2, t-1 dan 4 hari mengalami nilai negatif yaitu pada t-8, t-7, t-4 dan t-3. untuk hari sesudah *event* juga menunjukkan nilai yang negatif yaitu selama 5 hari, yaitu pada t1, t2, t3, t5, dan t6. untuk selebihnya mengalami nilai yang positif seperti yang terlihat ditabel berikut

Table 4.2

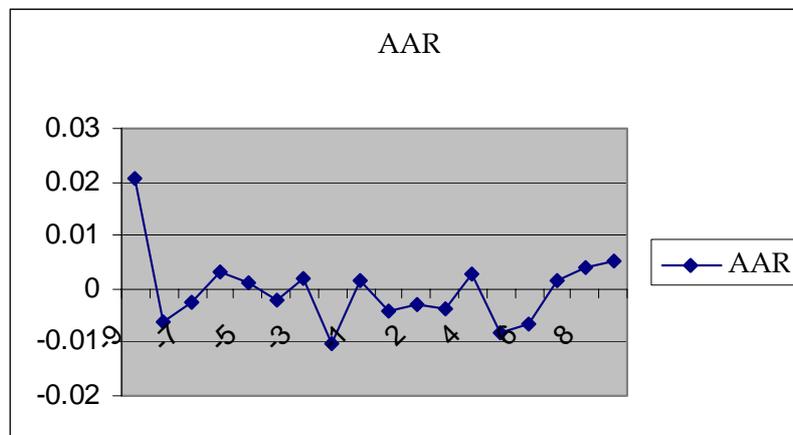
### Average Abnormal Return

Event	T	Nilai	Event	T	Nilai
Sebelum	-9	0.02058	Setelah	1	-0.00405
	-8	-0.00609		2	-0.00282
	-7	-0.00259		3	-0.00368
	-6	0.00317		4	0.00275
	-5	0.00134		5	-0.00833
	-4	-0.00218		6	-0.00642
	-3	0.00175		7	0.00154
	-2	-0.01038		8	0.00406
	-1	0.00138		9	0.00518
	Jumlah	0.00077		Jumlah	-0.00131

Data diolah:2007

Dari tabel tersebut menunjukkan bahwa abnormal tertinggi pada hari ket-9 sebelum peristiwa yaitu sebesar 0.02058 dan nilai terendah selama periode penelitian yaitu pada hari ke 2 sebelum peristiwa dengan nilai -0.01038

Grafik 4.2  
Average Abnormal Return



Dari grafik tersebut terlihat bahwa abnormal tertinggi selama penelitian yaitu pada waktu sebelum adanya peristiwa tepatnya pada hari ke 9 kemudian untuk hari-hari selanjutnya mengalami fluktuasi yang disusul dengan adanya peningkatan diakhir penelitian

**c. *Cumulative Average Abnormal Return***

Akumulasi rata-rata return tidak normal ini dihitung dengan mengakumulasikan rata-rata return tidak normal untuk hari-hari sebelumnya. Hasil dari perhitungan *cumulative average abnormal return* sebagai berikut

Table 4.3  
*Cumulative Average Abnormal Return*

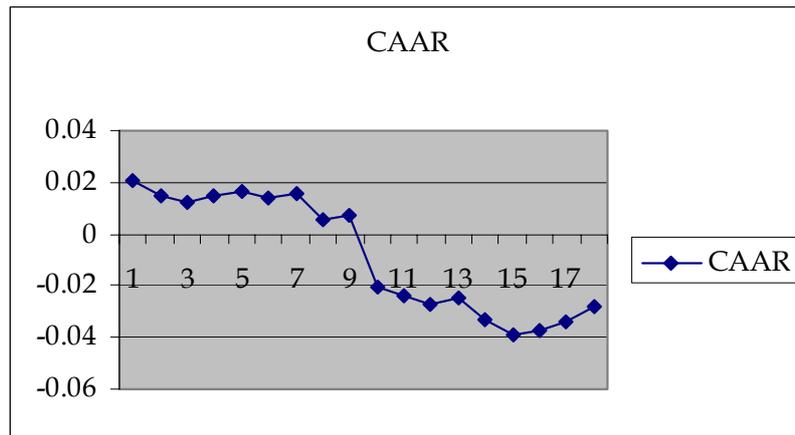
Event	T	Nilai	Event	T	Nilai
Sebelum	-9	0.02058	Sesudah	1	-0.02073
	-8	0.01449		2	-0.02355
	-7	0.0119		3	-0.02723
	-6	0.01507		4	-0.02448
	-5	0.01641		5	-0.03281
	-4	0.01423		6	-0.03923
	-3	0.01598		7	-0.03769
	-2	0.0056		8	-0.03363
	-1	0.00698		9	-0.02845
	Jumlah	0.01347		Jumlah	-0.02976

Data diolah: 2007

Dari tabel bisa dilihat bahwa sebelum peristiwa yaitu selama 5 hari pengamatan menunjukkan angka yang positif. Begitu juga

dengan sesudah peristiwa yaitu 9 hari pengamatan semuanya menunjukkan angka yang negatif pula

Grafik 4.3  
*Cumulative Average Abnormal Return*



Dari grafik tersebut terlihat bahwa perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa agresi militer Israel sangat signifikan dimana sebelum adanya peristiwa trenya menunjukkan nilai positif namun setelah adanya peristiwa tersebut menunjukkan tren yang kesemuanya negatif. Dengan begitu menandakan bahwa pasar bereaksi negatif terhadap adanya peristiwa tersebut. Namun dari grafik tersebut terlihat bahwa diakhir periode peristiwa menunjukkan adanya tren yang mulai meningkat.

#### 4. Hasil Analisis

##### a. Pengujian Hipotesis

###### 1). *Paired Sample T Test*

Ho : Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variable-vaaiabel terikat (Return, AAR, dan CAAR)

Ha : Adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap variable-variabel terikat (Return, AAR, dan CAAR).

Ha diterima bila sig. T <0.05 atau  $T_{hitung} > t_{tabel}$  dengan df 8 dan  $t_{tabel}$  yang didapat adalah sebesar 2.306.

Hasil dari pengujian yang dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik dengan bantuan SPSS *for windows versi 10.0* adalah sebagai berikut:

Table 4.4  
*Paired sample T test*

No	Varibel	$T_{hitung}$	$T_{tabel}$	Sig 2 tailed	Taraf Signifikan	Ket
1	Return	1.136	2.306	0.289	0.05	Tidak Signifikan
2	AAR	0.585	2.306	0.575	0.05	Tidak Signifikan
3	CAAR	18.661	2.306	0.000	0.05	Signifikan

Data diolah: 2007

###### a). Return

Nilai rata-rata return sebelum peristiwa didapat dari penjumlahan nilai semua return sebelum peristiwa dibagi

dengan 9 hari (periode penelitian sebelum dan sesudah peristiwa) begitu juga dengan nilai rata-rata sesudah peristiwa jadi didapatkan nilai rata-rata return sebelum dan sesudah sebagai berikut:

Table 4.5  
Rata-rata Return

No	Rata-Rata Return Sebelum	Rata-Rata Return Sesudah
1	0.00734	0.00177

Data diolah : 2007

Jadi rata-rata return sebelum peristiwa 0.00734 lebih besar dibandingkan dengan return sesudah peristiwa yaitu 0.00177 dengan  $\text{sig.T } 0.289 > 0.005$  dan  $t_{\text{hitung}} 1.136 < t_{\text{tabel}} 2.301$  maka return menerima hipotesis  $H_0$  yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari periode sebelum dengan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan bahwa pasar sudah mengantisipasi kemungkinan yang akan terjadi terkait dengan kekerasan di Timur Tengah.

b). *Average Abnormal Return (AAR)*

Nilai rata-rata *average abnormal return (AAR)* sebelum peristiwa didapat dari penjumlahan nilai semua AAR sebelum peristiwa dibagi dengan 9 hari (periode penelitian sebelum dan sesudah peristiwa) begitu juga dengan nilai

rata-rata AAR sesudah peristiwa jadi didapatkan nilai rata-rata AAR sebelum dan sesudah peristiwa sebagai berikut:

Table 4.6  
Rata-rata AAR

No	Rata-rata AAR Sebelum	Rata-rata AAR Sesudah
1	0.00077	-0.00131

Data diolah : 2007

Jadi rata-rata sebelum peristiwa lebih besar 0.00077 dibandingkan dengan rata-rata sesudah peristiwa yaitu -0.00131 dengan sig.T  $0.575 > 0.005$  dan  $t_{hitung} 0.585 < t_{tabel} 2.301$  maka AAR menerima hipotesis  $H_0$  yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari periode sebelum dengan periode sesudah peristiwa.

c). *Cululative Average Abnormal Return (CAAR)*

Nilai rata-rata *cumulative average abnormal return* (CAAR) sebelum peristiwa didapat dari penjumlahan nilai semua CAAR sebelum peristiwa dibagi dengan 9 hari (periode penelitian sebelum dan sesudah peristiwa) begitu juga dengan nilai rata-rata CAAR sesudah peristiwa jadi didapatkan nilai rata-rata CAAR sebelum dan sesudah sebagai berikut:

Table 4.7  
Rata-rata CAAR

No	Rata-rata CAAR Sebelum	Rata-rata CAAR Sesudah
1	0.01347	-0.02976

Data diolah: 2007

Rata-rata CAAR sebelum peristiwa lebih besar 0.01347 dibandingkan dengan rata-rata sesudah peristiwa yaitu -0.02976 dengan sig.T  $0.000 < 0.005$  dan  $t_{hitung} 18.661 > t_{tabel} 2.301$  maka CAAR menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  artinya terdapat perbedaan yang signifikan pada CAAR sebelum dan sesudah peristiwa. Ini menunjukkan bahwa informasi ini diserap oleh pasar secara bertahap, ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

2). Uji t

Dengan menentukan hipotesis

$H_0$ : Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap *abnormal return*

$H_a$ : Adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terhadap *abnormal return*

Hipotesis tersebut dirumuskan dengan  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , dengan signifikan 0.05.

Hasil dari perhitungan rumusan diatas dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Table 4.8  
 $T_{hitung}$   
*Standardized Abnormal Return*

T	AAR	SARt	$T_{tabel}$	ket
-9	0.02058	4.21721	2.101	Signifikan Positif
-8	-0.00609	-6.0297	2.101	Signifikan Negatif
-7	-0.00259	-0.0731	2.101	Tidak Signifikan
-6	0.00317	1.4276	2.101	Tidak Signifikan
-5	0.00134	0.38617	2.101	Tidak Signifikan
-4	-0.00218	-0.53827	2.101	Tidak Signifikan
-3	0.00175	0.37313	2.101	Tidak Signifikan
-2	-0.01038	-4.2716	2.101	Signifikan Negatif
-1	0.00138	0.49819	2.101	Tidak Signifikan
1	-0.00405	-1.46209	2.101	Tidak Signifikan
2	-0.00282	-0.63513	2.101	Tidak Signifikan
3	-0.00368	-1.02793	2.101	Tidak Signifikan
4	0.00275	0.81121	2.101	Tidak Negatif
5	-0.00833	-2.86254	2.101	Signifikan Negatif
6	-0.00642	-2.03164	2.101	Tidak Signifikan
7	0.00154	0.37198	2.101	Tidak Signifikan
8	0.00406	0.93333	2.101	Tidak Signifikan
9	0.00518	1.30151	2.101	Tidak signifikan

Data diolah : 2007

Dari tabel tersebut terlihat bahwa terdapat 4 hari *abnormal return* yaitu 2 hari sebelum adanya peristiwa dan 1 hari setelah peristiwa, disitu ditunjukkan bahwa 1 hari menunjukkan signifikan positif yaitu pada t-9 sementara 3 hari menunjukkan signifikan negatif yaitu pada t-8,t-2,t-5.

Ini menunjukkan bahwa sebelumnya pelaku pasar jauh-jauh hari sesudah mengantisipasi keadanya yang mungkin terjadi akibat agresi Israel tersebut. Sehingga tidak terjadi abnormal yang signifikan.

## B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Dari uji yang digunakan dengan menggunakan *Standardized Abnormal Return* terdapat 1 hari signifikan positif yaitu terjadi sebelum peristiwa dan 3 hari signifikan negatif yaitu 2 hari sebelum dan 1 hari sesudah kejadian, itu menandakan bahwa pasar sudah mengetahui isu-isu atau informasi akan adanya serangan Israel ke Libanon karena sebelumnya Israel sudah menyerang Palestina disusul dengan penawanan 2 tentara Israel oleh Hizbullah dalam suatu serangan lintas perbatasan. yang menyebabkan terjadinya perang milisi yang membuat kekhawatiran pasar terhadap kondisi tersebut yang akhirnya memicu dampak lonjakan harga minyak.

Sementara itu 3 hari menunjukkan signifikan negatif, menandakan bahwa pelaku pasar masih dalam posisi *wait and see* sehingga mereka masih ragu-ragu untuk melakukan transaksi jual beli saham di bursa untuk jangka yang panjang

Kondisi ini membuat pelaku pasar cemas terhadap kemungkinan adanya krisis yang meluas, sehingga akan berdampak pada kenaikan

harga minyak dunia yang masih labil dan cenderung kembali naik jika krisis timur tengah tersebut belum reda (Depkeu: 2006)

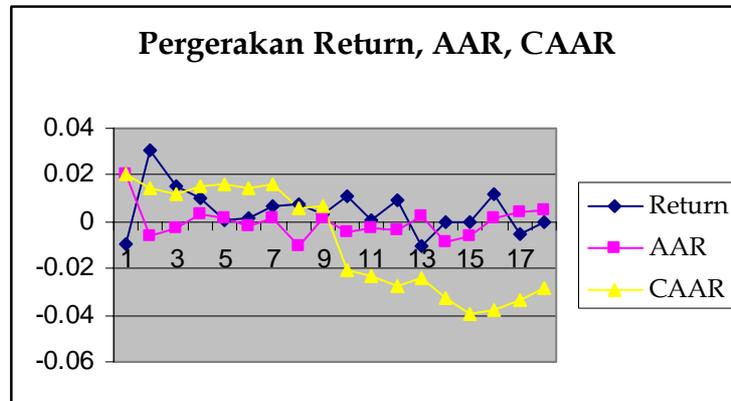
Dari hasil penelitian menunjukkan peristiwa agresi militer Israel ke Libanon berpengaruh tidak secara signifikan, karena jauh-jauh hari sebelum peristiwa ini terjadi pelaku pasar sudah mengantisipasi kemungkinan dampak yang akan ditimbulkan terhadap peristiwa tersebut

Terjadinya *abnormal return* pada peristiwa tersebut menunjukkan bahwa sebelum terjadinya peristiwa pelaku pasar sudah *panic* menghadapi kerusuhan yang terjadi di Timur Tengah, para investor juga khawatir akan meluasnya kerusuhan tersebut sehingga dampak yang ditimbulkan juga akan semakin parah sehingga para investor menjual sahamnya secara besar-besaran untuk mendapatkan *capital gain* yang kemudian terjadinya *abnormal return*.

Ini dibuktikan dengan adanya *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari ke 9 sebelum peristiwa, untuk hari-hari selanjutnya terdapat pengaruh yang tidak terlalu signifikan karena pelaku pasar banyak yang melakukan *window dressing* atau *wait and see*, mereka tidak melakukan transaksi dalam jangka panjang dan ini dibuktikan dengan adanya 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa yaitu 2 hari sebelum dan 1 hari sesudah peristiwa menunjukkan signifikan negatif.

Grafik 4.4

## Return, AAR, CAAR



Dari grafik tersebut terlihat perbedaan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa serangan Israel ke Libanon. Sebelum adanya peristiwa semua grafik dari variabel-variabel tersebut menunjukkan garis tertinggi, sementara pada saat dan sesudah peristiwa kesemuanya berfluktuasi atau bisa dikatakan mengalami tren yang naik turun. Untuk hari ke 7 sesudah peristiwa sampai diakhir penelitian menunjukkan mulai bergairahnya para pelaku pasar ini dibuktikan dengan garis yang mulai adanya peningkatan.

Terjadinya fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh adanya peristiwa yaitu peristiwa agresi militer Israel ke Libanon sehingga dalam situasi seperti ini dijadikan para spekulator untuk mendapatkan keuntungan sebanyak-banyaknya (*capital gain*) dalam waktu yang singkat, dalam kondisi seperti inilah yang menjadikan pasar tidak efisien. Mereka banyak menggunakan aksi *short selling* dalam bertransaksi, aksi ini banyak dilakukan para spekulasi karena transaksi

ini berpeluang mendapatkan *capital gain* dalam jangka pendek, mereka biasanya melakukan transaksi seperti jika bursa sedang mengalami penurunan atau adanya informasi yang membuat bursa tidak sehat. Menurut Stiglitz yang dikutip Gamal (2006) selama bertahun-tahun, semakin banyak bukti bahwa pasar sering tidak berjalan dengan baik. Walaupun, hubungan antar harga saham dengan informasi masuk akal, tetapi seringkali naik turunnya harga tidak demikian. Fluktuasi pasar benar-benar acak ini tidak lain akibat yang dilakukan oleh para spekulan.

Adanya spekulan memang sering menghiasi pasar modal konvensional. Adanya para spekulan inilah yang menjadikan harga di bursa tidak wajar. menurut Sapta yang dikutip Huda dan Nasution (2007: 76-77) kegiatan spekulasi tidak berbeda dengan kegiatan mengambil resiko (*risk taking action*) yang biasa dilakukan oleh pelaku bisnis atau investor. Seseorang dianggap spekulatif apabila ia tenggarai memiliki motif memanfaatkan ketidakpastian tersebut untuk keuntungan jangka pendek. Dengan karakteristik tersebut, maka investor yang terjun dipasar perdana dengan motivasi mendapatkan *capital gain* semata-mata ketika saham dilepas di pasar sekunder

Abnormal terjadi karena pasar menanggapi informasi dengan sentimen positif sehingga hanya beberapa hari saja terjadi *abnormal return*, terbukti hasil dari variabel-variabel penelitian menunjukkan

secara signifikan tidak terdapat pengaruh. Tetapi salah satu dari variabel-variabel tersebut variabel CAAR (*cumulative average abnormal return*) terdapat pengaruh, ditunjukkan dengan sebelum adanya peristiwa menunjukkan angka yang positif sementara sesudah adanya peristiwa semuanya menunjukkan angka yang negatif.

Terlihat setelah dihentikannya serangan Israel ke Libanon yang ditandai dengan adanya perjanjian damai yang disetujui oleh dewan keamanan PBB dengan ditetapkannya resolusi nomor 1701 untuk mengakhiri konflik ini tepatnya pada tanggal 14 Agustus 2006, pasar masih belum bergairah dalam transaksi. Disamping itu juga, sebelum dihentikannya serangan Israel ke Libanon pasar masih belum berjalan dengan normal tapi masih terdapat peningkatan dan penurunan yang cukup fluktuatif. Walaupun dampak dari serangan Israel tersebut yaitu adanya kenaikan harga minyak dunia yang sudah mulai berangsur-angsur turun yang sebelumnya sempat mencapai rekor tertinggi yaitu pada posisi 78 USD/barel tepatnya pada tanggal 18 Juli 2006 yaitu hari ke 7 saat peristiwa. Dengan kondisi seperti itulah yang membuat pelaku pasar belum bergairah dalam melakukan transaksi hingga mereka melakukan aksi *wait and see* menunggu kelanjutan aksi serangan tersebut. Yang dengan kondisi seperti ini membuat pelaku pasar cenderung mengambil langkah aman dengan mengalihkan investasinya ke dollar AS.

Di pasar kita bisa membedakan antara spekulasi dan investor. Investor di pasar modal adalah mereka yang memanfaatkan pasar modal sebagai sarana untuk investasi di perusahaan-perusahaan Tbk. Berlawanan dengan kelompok investor di atas adalah mereka yang dikenal dengan nama *blind investor*. Investor-investor buta tersebut menimbulkan gejala-gejala negatif di pasar modal dan perekonomian, seperti perjudian, *short selling*, *insider trading* sampai dengan isu-isu yang dimaksudkan untuk menggoreng harga saham di perusahaan pasar.

Untuk hari-hari selanjutnya yaitu hari ke 1 sampai hari terakhir setelah peristiwa menunjukkan angka yang negatif karena selama waktu penelitian terdapat peristiwa baru yang masuk pada hari-hari penelitian yaitu pada tanggal 16 Agustus 2006 atau tepatnya hari ke 2 setelah adanya peristiwa serangan Israel tersebut. Peristiwa baru yang masuk tersebut yaitu pidato kenegaraan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono di depan Rapat Paripurna DPR. Menurut Suhendratno (2006) Data kemiskinan yang digunakan dalam Pidato Kenegaraan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono (SBY) di DPR 16 Agustus lalu, diakui Ketua Badan Pengkajian Ekonomi Keuangan dan Kerja Sama Internasional (Bapekki) Anggito yang dikutip oleh Hendi (2006) menyatakan bahwa laporan tersebut bukan data terbaru. Data tersebut masih dipakai dengan alasan Badan Pusat Statistik (BPS) belum mengeluarkan data

terbaru per tahun 2006. Padahal menurut sejumlah ekonom seperti Fadhil Hasan, Dradjad Wibowo, Iman Sugema, Aviliani dan Hendri Saparini, ada data terbaru kemiskinan yang semestinya digunakan. inilih yang membuat pasar kembali melemah lagi, walaupun sebagian masyarakat optimis target pertumbuhan yang dicanangkan 6,3 persen untuk tahun 2007 bisa tercapai.

Terbukti transaksi yang dilakukan Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) juga fluktuatif. Nilai rata-rata perdagangan saham perhari di BEJ pada minggu ke 2 bulan Juli 2006 Rp 1.132,79 miliar, turun 25,36% dibanding dengan minggu sebelumnya Rp 1.57,63 miliar, sementara minggu ke 3 rata-rata perdaganganya 1.091,66 miliar, turun 3,63%. minggu ke 4 Rp 1.950,90 miliar, naik 78,71%. Untuk bulan Agustus minggu ke 1 nilai rata-rata perdagangan saham di BEJ turun yaitu 1.735,49 miliar, minggu ke 2 nilai rata-rata perdaganganya Rp 1.665,95 miliar, turun lagi 4,01% dibandingkan minggu lalu. Minggu ke 3 rata-rata perdaganganya Rp 1.961,65 naik 17,75% dibandingkan dengan minggu sebelumnya, sementara itu minggu ke 4 mengalami penurunan dimana nilai rata-rata perdagangan saham pada minggu ini Rp 1.903,34 miliar (Bapepam: 2006). Melihat kondisi perekonomian Indonesia pada bulan juli sampai agustus atau tepatnya pada periode penelitian menunjukkan indikator yang mulai membaik ini ditunjukkan setelah rapat Dewan Gubernur pada 6 juli 2006, memutuskan untuk menurunkan BI Rate ke tingkat

12,25% atau turun 25 basis poin dari sebelumnya, sementara itu pada bulan agustus terjadi penurunan lagi pada awal agustus tepatnya 8 agustus 2006 Bank Indonesia kembali menurunkan BI Rate 50 bps atau turun dari 12,25% menjadi 11,75%(Depkeu : 2006).

Penguatan dibulan juli juga terlihat pada kurs rupiah, meski terlihat masih cukup fluktuatif tetapi secara umum perdagangan rupiah pada akhir juli rupiah menunjukkan peningkatan, pada bulan juli 2006 kurs rupiah rata-rata diperdagang pada level Rp. 9.125/US\$, sedangkan pada juni 2006 diperdagangkan secara rata-rata pada level Rp 9.363/US\$. Untuk bulan agustus juga sudah mulai stabil dimana pada pada bulan tersebut berada pada kisaran 9.055-9.1400/US\$. Ada beberapa hal yang melatar belakangi fluktuasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS diantaranya menurunnya tingkat BI Rate, penguatan nilai tukar regional terhadap dolar AS juga menjadi penyebab penguatan nilai tukar rupiah. Sedangkan kondisi-kondisi yang menyebabkan nilai tukar rupiah berfluktuasi adalah ketegangan di Timur tengah, yaitu terjadinya peristiwa perang antara Israel dan pasukan hizbullah di Libanon (Depkeu : 2006).

Seperti diungkapkan oleh Bambang yang kutip oleh Muchus (2006) bahwa di Indonesia dampak dari adanya Agresi Israel ke Libanon tersebut tidak akan terlalu signifikan karena negara kita punya cadangan minyak, selain itu kita memang masih dalam kondisi krisis

ekonomi dan menghadapi problem pengangguran. Lain lagi dengan negara maju, negara maju lebih tidak siap menghadapi kondisi seperti itu dibanding kita masyarakat Indonesia yang memang sudah terbiasa.

Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Secara umum peristiwa agresi militer Israel ke Libanon berpengaruh walaupun tidak secara signifikan terhadap harga saham. Walaupun demikian, peristiwa agresi tersebut tetap saja diserap oleh pasar sehingga menimbulkan reaksi yang sangat cepat. terbukti di temukanya *abnormal return* sebelum periode peristiwa ini menunjukkan bahwa pasar cukup peka terhadap informasi yang ada dan menaruh kepercayaan pada tindakan tegas para pelaku dalam mengambil keputusan.

Dari hasil penelitian terhadap variable-variabel penelitian return dan *average abnormal return* (AAR) memang secara signifikan tidak berpengaruh ini dikarena sebelum terjadinya peristiwa mereka sudah adanya antisipasi dengan tidak melakukan aksi transaksi secara besar-besaran mereka lebih suka berinvestasi dalam bentuk dollar. Ini dikarenakan mereka masih menunggu kelanjutan dari peristiwa tersebut. Namun untuk *cumulative average abnormal return* terdapat pengaruh yang cukup signifikan ini menunjukkan bahwa pasar merespon negatif terhadap peristiwa tersebut terbukti dari variabel CAAR menunjukkan tren yang menurun setelah peristiwa. Ini juga

terlihat pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). di bulan agustus juga fluktuatif dimana nilai rata-rata indeks juga menurun. Namun diakhir bulan agustus Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta sudah mulai adanya kenaikan begitu juga dengan variabel penelitian menunjukkan tren yang mulai adanya peningkatan ini menandakan bahwa pasar mulai kembali normal mereka sudah mulai memperlihatkan sentimen positif.

Ini menunjukkan bahwa Kondisi perekonomian nasional yang baik belum mampu menggerakkan pasar yang sedang cemas menunggu perkembangan konflik Timur Tengah. Walaupun sudah terjadi gencatan senjata Israel-Libanon, namun pelaku pasar masih menunggu perkembangan kasus Iran yang belum mau menuruti resolusi PBB untuk menghentikan program pengayaan uranium sebagai program nuklir. Para pengamat ekonomi memperkirakan bahwa investor akan bertindak hati-hati (Depkeu: 2006).

Tindakan-tindakan yang melanggar syariah seperti adanya *short selling* memang salah satu faktor yang mendorong harga saham menjadi tidak wajar seperti yang terjadi dalam peristiwa serangan Israel ke Libanon. Akibat dari tindakan para spekulan tersebut terjadi *abnormal return* selama beberapa hari dalam penelitian yang dalam ini mendorong adanya unsur *gharar* atau penipuan.

Dalam islam spekulasi dilarang bukan karena ketidakpastian yang ada dihadapannya, melainkan cara orang tersebut menggunakan ketidakpastian tersebut. Di pasar modal, larangan syariah diatas mesti diimplementasikan dalam bentuk aturan main yang mencegah praktek spekulasi, *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Salah satunya adalah dengan menetapkan *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini saham tidak bisa dijual setiap saat, sehingga meminimalisir motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata.

Mekanisme pasar masih perlu terus disempurnakan untuk mencegah terbukanya pintu praktek *riba*, *gharar*, dan *maysir*. Sesuai dengan wasiat Rasulullah SAW

*“Segala sesuatu yang halal dan haram telah jelas, tetapi diantara keduanya terdapat hal-hal yang samar dan tidak diketahui oleh kebanyakan orang. Barang siapa berhati-hati terhadap hal-hal yang meragukan, berarti telah menjaga agama dan kehormatan darinya....”*(HR. Bukhari Muslim).

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan melakukan pengujian terhadap variabel-variabel dan juga dengan melakukan pengujian hipotesis, serta berbagai pembahasan yang telah dipaparkan dapat diambil kesimpulan bahwa :

1. Dengan adanya peristiwa agresi militer Israel ke Libanon terdapat pengaruh yang tidak terlalu signifikan terhadap Pasar Modal Indonesia khususnya indeks LQ 45 yang dalam hal ini dijadikan sebagai sampel penelitian. terpengaruhnya peristiwa serangan Israel ke Libanon terhadap Pasar Modal Indonesia dikarenakan pelaku pasar khawatir karena dampak dari peristiwa tersebut yaitu adanya kenaikan minyak dunia yang dalam hal ini mencapai rekor tertinggi , namun walaupun begitu para pelaku pasar jauh-jauh hari sudah mengantisipasi keadaan yang akan ditimbulkan oleh peristiwa serangan tersebut sehingga para pelaku pasar tidak melakukan transaksi untuk jangka panjang. Hal ini berdasarkan dari hasil uji yang dilakukan yaitu dengan analisis *standardized abnormal return* terdapat 4 hari mengalami signifikan yaitu 1 hari sebelum peristiwa tepatnya hari ke  $t-9$  menunjukkan signifikan positif, sementara 3 hari

menunjukkan signifikan negatif yaitu 2 hari sebelum peristiwa yaitu pada hari ke  $t_{-8}$  dan  $t_{-2}$ , dan 1 hari setelah peristiwa tepatnya hari  $t_{+5}$

2. Berdasarkan uji *Paired Sample T Test* didapatkan hasil bahwa:
  - a. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah adanya peristiwa terhadap return dan *average abnormal return* (AAR) dimana return (sig.T  $0.289 > 0.005$  dan  $t_{hitung} 1.136 < t_{tabel} 2.301$ ) dan AAR (sig.T  $0.575 > 0.005$  dan  $t_{hitung} 0.585 < t_{tabel} 2.301$ ) artinya, peristiwa agresi militer Israel ke Libanon tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap return dan AAR Karena para pelaku sudah mengantisipasi terlebih dahulu, mereka khawatir dampak yang akan ditimbulkan oleh peristiwa tersebut.
  - b. Terdapat pengaruh sebelum dan sesudah adanya peristiwa terhadap variabel *cumulative average abnormal return* (CAAR ) yang ditunjukkan dengan sig.T  $0.000 > 0.005$  dan  $t_{hitung} 18.661 > t_{tabel} 2.301$ . Ini menunjukkan bahwa informasi ini diserap oleh pasar secara bertahap. Ini ditunjukkan dengan adanya perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, yang ditunjukkan adanya tren yang negatif sesudah adanya peristiwa.

## B. Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti maka peneliti memberikan suatu saran kepada berbagai pihak yang terkait dengan penelitian ini yaitu:

1. Bagi pemerintah hendaknya sudah adanya antisipasi terkait dengan kejadian-kejadian perekonomian yang tidak bisa diprediksi terlebih lagi jika itu menyangkut perekonomian global, dengan cara menetapkan *holding period* atau jangka waktu memegang saham minimum. Dengan aturan ini saham tidak bisa dijual setiap saat, sehingga meminimalisir motivasi mencari untung dari pergerakan harga saham semata.
2. Bagi investor, setidaknya dengan adanya suatu informasi atau terjadi suatu peristiwa seperti peristiwa agresi militer tersebut hendaklah tidak melakukan aksi *short selling*, sebaiknya investor bereaksi secara positif dalam menghadapi situasi tersebut. Hendaklah tidak melakukan transaksi besar-besaran yang ini akan merugikan investor lain. tidak hanya itu saja juga akan berdampak buruk bagi perekonomian Indonesia. Karena perekonomian suatu negara ditentukan oleh aktif tidaknya pasar modal.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, Choir. 2006. *Lonjakan Harga Minyak Ekonomi Nasional Serius Terancam..* [http:// www.suara karya-online.com./news.html ?id=149754](http://www.suara-karya-online.com./news.html?id=149754) Diakses pada 11 september 2006
- Ahmad, Syaifudin. 2006. *Agenda Tersembunyi Dibalik Kekejaman Israel.* 3 agustus. 2007. [http:// www.ICMI.com](http://www.ICMI.com). Diakses pada tanggal 15 februari
- Agustinasari, Dwi. 2006. *Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap News And Rumors Event Study: Kenaikan BBM dan Bom Bali 1 oktober 2005 pada Jakarta islamic indeks (JII)*
- Anogara,Pandji dan Wijiyanti, Ninik. 1992. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan.* Jakarta. Rineka Cipta.
- Anonymous. *Teroris Ekonomi.* <http://seputarekonomi.blogspot.com>. diakses pada 2 desember 2006
- . *Konflik Israel-Libanon..* <Http://id.wikipedia.org>. Diakses pada 25 november 2006.
- Arifin, Ali. 2004. *Membaca Saham.* Yogyakarta. Penerbit Andi yogyakarta
- Bapepam. 2007. *Fact Book.* Jakarta Stock Exchange. Jakarta
- . 2006. *Perkembangan Pasar Modal.* [http//www. Bapepam.go.id](http://www.Bapepam.go.id). diakses pada 20 April 2007
- Bapekki. 2006. *Indikator Ekonomi Juli 2006.* [http://www.Fikal. Depkeu.go.id](http://www.Fikal.Depkeu.go.id). diakses pada 20 April 2007.
- . 2006. *Indikator Ekonomi Agustus 2006.* [http://www.Fikal. Depkeu.go.id](http://www.Fikal.Depkeu.go.id). diakses pada 20 April 2007.
- Budi R, Muchus. 2006. *Negara Maju Lebih Terpukul Dampak Krisis Timteng.* 08 agustus. <http // www. Detik.com>. Diakses pada 15 februari 2007.
- Chandra Sahala Pasaribu dan Bonny Budi Setiawan. 2006. *Badai Pasti Berlalu.* <http://www.Kompas.com>. 14 Agustus. Diakses 15 April 2007.

- David E Sumual. 2006. *Ekonomi ditengah Ketidak Pastian*. 07 agustus.. <http://www.kompas.com>. Diakses 15 april 2007
- Hendi Suhendratio. 2006. *Data Kemiskinan SBY Kadaluwarsa*. 22 Agustus. [http:// www. Detikcom.com/detikfinance](http://www.detikcom.com/detikfinance). Diakses pada 29 November 2006.
- Hidayatullah, Muttaqin. 2003. *Telaah Kritis Pasar Modal Syariah*. [http:// www.e-syariah.org](http://www.e-syariah.org). diakses pada 1 januari 2007
- Huda dan Nasution. 1997. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta. Kencana.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Anilisi Sekuritas*. Yogyakarta. UPP AMP YKPN.
- Indrianto dan Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen Edisi Pertama*. Yogyakarta. BPFE yogyakarta.
- Iwan P. Pontjowinoto. *Prinsip Syariah di Pasar Modal*. [http:// www.dilibRARY.net](http://www.dilibRARY.net). Diakses 15 April 2007.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio Dan Analisi Investasi*. Yogyakarta. BPFE yogyakarta.
- Merza, Gamal. 2007. *Gelembung Perekonomian Sebuah Fatamorgana*. 01 Juni.<http://www.halalguide.info/content/view/1034/1/>. Diakses pada 11 juli 2007.
- Millah, Nafisatul. 2005. *Pengaruh peristiwa JW Marriot terhadap Abnormal Return saham industri Manufacturing yang Go Publik pada Bursa Efek Jakarta*. Skripsi fakultas ekonomi. Univesitas islam malang
- Mugianto dan Miandani, Ana. 2004. *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pelaksanaan Right Issue* (studi kasus pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta tahun 1998-2002).
- Ngapon. 2005. *Semarak Pasar Modal Syariah*. 19 April. <http://www.bapepam.go.id>. Diakses pada 15 Februari 2007.
- Nopirin. 2000. *Ekonomi Moneter*. Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.

Ryan, Kiryanto. 2006. *Ekonomi Jalan di Tempat*. 1 agustus.  
<http://www.suarakarya-online.com>. Diakses 11 september 2006.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*.  
Yogyakarta. BPFE Yogyakarta.

Tim penulis Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. 2003.  
*Himpunan Fatwa Dewan Syariah Nasional Edisi Ke Dua*. Jakarta. Pt  
intermasa.

Umar, Juoro. 2006, *Harga Minyak Dan Ekonomi Indonesia*. 19 juli.  
<http://groups.google.co.id>