

**ANALISIS HARGA SAHAM SEBELUM, SAAT, DAN SETELAH  
PEMILIHAN PRESIDEN AMERIKA  
(STUDI PADA PERUSAHAAN ENERGI YANG *LISTING* DI BURSA  
EFEK INDONESIA)**

**SKRIPSI**

**Oleh,  
FITRIA  
NIM:04610046**



**JURUSAN MANAJEMAN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG  
April 2009**

**LEMBAR PENGESAHAN**

**ANALISIS HARGA SAHAM SEBELUM, SAAT DAN SETELAH  
PEMILIHAN PRESIDEN AMERIKA  
(Studi Pada Perusahaan Energi Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia)**

**SKRIPSI**

OLEH

**FITRIA**  
NIM : 04610046

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)  
Pada 03 April 2009

**Susunan Dewan Penguji**

**Tanda Tangan**

1. Ketua

**Umrotul Khasanah, S.Ag., M.Si**  
NIP. 150287782

: (                    )

2. Sekretaris/Pembimbing

**Indah Yuliana, SE., MM**  
NIP. 150327250

: (                    )

3. Penguji Utama

**Prof. Dr. H.Muhammad Djakfar, SH., M.Ag**  
NIP. 150327250

: (                    )

Mengetahui :  
Dekan ,

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

## **PERSEMBAHAN**

*Bismillahirrohmanirrohim..*

Karya ini, saya persembahkan pada:

1. Bapakku H. Achmad Fauzi (Alm) dan Ibuku tercinta Hj. Chusnul Laila.
2. Guru-guruku yang telah memberikan ilmunya kepadaku dengan penuh kesabaran dan ketelatenan.
3. Saudaraku Evi Sofia, sepupu-sepupuku Adit, Saifuddin, Indra, Irsyad, dan Faisal.
4. Teman-teman kost Sumber Sari Gg. 01 (Marisa, dan farida) teman-teman kos Kashu (Nanik, Hilya, Mas'udah, Dina dan Riska).
5. Teman-temanku, sahabat-sahabatku Fakultas Ekonomi angkatan 2004.
6. Sahabat-sahabati PMII khususnya Rayon Hatta.

*Semoga kita semua termasuk orang-orang yang dapat meraih*

*Kesuksesan dan kebahagiaan dunia-akhirat.*

*Amieeen....*

## MOTTO

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِن جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَأٍ فَتَبَيَّنُوا أَن تُصِيبُوا قَوْمًا بِجَهَلَةٍ

فَتُصِيبُوهَا عَلَىٰ مَا فَعَلْتُمْ نَادِمِينَ ﴿٥﴾

**Artinya :** ” Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, Maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu”. (Q.S Al-Hujarat : 5)

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini saya :

Nama : Fitria  
Nim : 04610046  
Alamat : Dusun Lampe'an RT.004/ RW 001 Jatirejo Lekok  
Pasuruan 67186

Menyatakan bahwa "**Skripsi**" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang, dengan judul :

**ANALISIS HARGA SAHAM SEBELUM, SAAT, dan SETELAH PEMILHAN PRESIDEN AMERIKA (Studi Pada Perusahaan Energi yang Listing Di BEI)**

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 06 April 2009

Hormat saya,

Fitria

Nim : 04610046

## KATA PENGANTAR

*Bismillahirrahmanirrahim..*

Alhamdulillahirobbil alamin, segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya yang telah melimpahkan hidayah serta anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Laporan skripsi untuk memperoleh gelar sarjana ekonomi SI dengan judul “Analisis Harga Saham Sebelum, Saat, Dan Setelah Pemilihan Presiden Amerika (Studi Pada Perusahaan Yang *Listing* Di BEI)”. Shalawat dan salam kita haturkan kepada junjungan kita *asyrafurruslil athaib* Muhammad SAW yang telah mengajarkan kita tentang arti kehidupan yang sesungguhnya. Semoga kita termasuk orang-orang yang mendapat syafa’at beliau di hari akhir kelak. Amien...

Penulisan skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik berkat jasa-jasa, motivasi, dan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan penuh *ta’dhim*, dari lubuk hati yang paling dalam penulis sampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini, terutama kepada:

1. Prof. Dr. H. Imam Suprayogo, selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
2. Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA (Dekan Fakultas Ekonomi), Ahmad Fahrudin Alamsyah, SE., MM (Pembantu Dekan Bidang Akademik), Dr. Nur Asnawi, M.Ag. (Pembantu Dekan Bidang

Administrasi Umum), dan Dr. H. Muhammad Djakfar, SH. M.Ag. (Pembantu Dekan Bidang Kemahasiswaan).

3. H. Surjadi, SE., MM (Alm) Selaku pembimbing Pertama penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Atas bimbingan, arahan, saran, dan motivasinya, penulis sampaikan *Jazakumullah Ahsanal Jaza'*.
4. Indah Yuliana, SE., MM Selaku pembimbing penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini. Atas bimbingan, arahan, saran, dan motivasinya, penulis sampaikan *Jazakumullah Ahsanal Jaza'*.
5. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi UIN Malang, yang telah mendidik, membimbing mengajarkan dan mencurahkan ilmu-ilmunya kepada penulis. Semoga Allah melipat gandakan amal kebaikan mereka.
6. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu karena keterbatasan ruang yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan Penulisan skripsi ini.

Semoga Allah SWT memberikan balasan kepada beliau atas semua kebaikan, bimbingan dan pengarahan yang telah diberikan kepada penulis. Terakhir, penulis juga sadar bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan karena di dalam penulisannya banyak sekali terdapat kekurangan dan kekeliruan. Oleh karena itu, kritik dan saran

dari semua pihak sangat diharapkan demi kesempurnaan laporan karya ilmiah ini.

Semoga karya ilmiah yang berbentuk skripsi ini dapat bermanfaat dan berguna bagi kita semua, terutama bagi diri penulis sendiri. Amin...

Malang, 21 Maret 2009

**Penulis**



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>LEMBAR PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>MOTTO</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN</b> .....	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>x</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>xii</b>

### **BAB I : PENDAHULUAN**

A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah.....	4
C. Batasan Masalah .....	5
D. Tujuan Penelitian.....	5
E. Manfaat Penelitian .....	6

### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

A. Penelitian Terdahulu .....	7
B. Kajian Teoritis.....	23
1. Pasar Modal.....	24
a. Pengertian Pasar Modal.....	29
b. Bentuk Pasar Modal .....	30
c. Instrumen Pasar Modal .....	30
d. Pasar Modal yang Efisien.....	30
2. Saham .....	31
a. Pengertian Saham.....	32
b. Harga Saham dan Jenis Saham.....	33
c. Penilaian dan Analisis Saham.....	33
3. Studi Peristiwa .....	
4. Tinjauan Syari'ah .....	7

C. Kerangka Berfikir.....	23
D. Pengujian Hipotesis .....	24

**BAB III : METODE PENELITIAN**

A. Lokasi Penelitian .....	30
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian .....	30
C. Populasi.....	30
D. Sumber dan Teknik Pengumpulan .....	31
E. Devinisi Operasional .....	32
F. Model Analisis Data.....	33

**BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL  
PENELITIAN**

A. Paparan Data Hasil Penelitian.....	30
B. Pembahasan Data Hasil Penelitian .....	30

**BAB V : PENUTUP.....**

A. Kesimpulan .....	31
B. Saran.....	

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**

## ABSTRAK

Fitria, 2009 SKRIPSI. Judul: "Analisis Harga Saham Sebelum, Saat dan Setelah Pemilihan Presiden Amerika Serikat (Studi pada Perusahaan Energi Yang *Listing* Di Bursa Efek Indonesia)"

Pembimbing : Indah Yuliana SE.,MM

---

Kata Kunci : *Event* Pemilihan Presiden Amerika, Reaksi Harga Saham

Pemilihan presiden Amerika Serikat yang dilaksanakan pada tanggal 4 November 2008 menyita perhatian dunia. Pemilihan yang dilaksanakan setiap 4 tahun sekali ini berlangsung pada saat Negara Amerika bergejolak dengan krisis Global. Sehingga tidak sedikit yang berharap pada Presiden terpilih dalam menyelesaikan krisis global, krisis ini timbul dari Negara Amerika, dan tidak menutup kemungkinan krisis ini juga mempengaruhi perekonomian Indonesia, pasalnya sebagian besar tujuan ekspor Indonesia adalah Amerika. Amerika tergolong Negara yang masih sangat tergantung pada minyak mengingat konsumsi yang sangat tinggi, kebutuhan energinya dipasok oleh minyak.

Kemungkinan besar adanya *event* ini akan memberikan reaksi tersendiri bagi pasar modal Indonesia. Situasi tersebut dapat dianalisis secara sederhana dengan membandingkan rata-rata *return* harian antara sebelum peristiwa terjadi dan setelah peristiwa pemilihan terjadi. Sehingga untuk melihat reaksi tersebut menggunakan *Abnormal Return (AR)*, *Average Abnormal Return (AAR)*, dan *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*, sebagai variable-veriabel. Dan pengujian dilakukan dengan menggunakan *pairet sampleT test* uji T, yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan, dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan setelah.

Hasil analisis dengan level signifikan 5% variable CAAR mempengaruhi secara signifikan, berbeda dengan varisbel AAR tidak terdapat pengaruh secara signifikan. Akan tetapi berdasarkan hasil pengujian Uji T terdapat banyak nilai positif pada *Abnormal Return* baik sebelum maupun setelah adanya *event*. Ini dikarenakan informasi adanya pemilihan Presiden ini tetap direspon oleh pasar terbukti dengan *Abnormal Return*. Secara umum dapat disimpulkan peristiwa pemilihan Presiden Amerika berpengaruh terhadap harga saham industri Energi di pasar modal Indonesia.

## ABSTRACT

Fitria, 2009 THESIS. Title: "Analysis of Market Prices Before, at Time and After American Presidential Election (Study on Listing Energy Company in Indonesia Bursary Effect)"

Advisor: Indah Yuliana Se.,MM

---

Keywords : American Presidential Election Event, Reaction of Market Price

The election of American Presidential which was hold at November 4<sup>th</sup> 2008 attracted a whole words attention. It is conducted once at 4 year and was happened when America faced Global crisis. Therefore not a few who hopes to the elected President in solving global crisis caused it arises from America itself and influences Indonesian economical crisis because the majority export of Indonesia is sending to America. America is one country that depends on oil because of having high consumption and the need of energy is using oil.

This crisis event may be react the capital market of Indonesia. The situation can be simply analyzed with comparing daily return mean between before and after the even of election was hold. To examine its reaction, it can be observed using *Abnormal Return (AR)*, *Average Abnormal Return (AAR)*, dan *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)*, as variables. To verify the data is done by *pairet sample of T test*, two population analyzed collectively are had by the previous and next data.

The result shows that significant level 5% of CAAR variable influences significantly. It is different from AAR variable that does not influence significantly. However, based on verification of T test, there are many positive values in *Abnormal Return* whether it is done before or after the *event*. The information of Presidential election is always responded by the market by *Abnormal Return*. Generally, the conclusion is that American Presidential election influences market price of Enegy industri in the capital market of Indonesia.

## المستخلص

فتريا، ٢٠٠٩ بحث جامعي. الموضوع: "تحليل ثمن السهم قبل، وقت وبعد انتخاب الرئيس أمريكا (دراسة على شركة تجارية النفط التي Listing في بورصة عاقبة الاندونسية)".

المشرفة: انداه يولينا، الماجستير

كلمة الرئيسية: Event انتخاب الرئيس أمريكا، تفاعل ثمن السهم  
انتخاب الرئيس أمريكا الذي اقام في التاريخ ٤ نوفمبر ٢٠٠٨ اسباحة انتباه الأرض. الانتخاب الذي تقيم في كل ٤ نوفمبر يستمر في حالة أمريكا يموج أزمة البلد. حتى كثير الذي يرجوا إلى الرئيس المختار في حل أزمة البلد، تظهر هذه الأزمة من بلد الأمريكية، ولا يستحل هذه الأزمة تؤثر الاقتصادية الاندونسية، لأن كثير عن غرض تصدير الاندونسي هي أمريكا. أمريكا هو بلد الذي ما زال يتعلق على النفط لأنه استهلاك الأعلى، جاجات الطاقة تحصل عن النفط.  
غلب على الظن وجود هذا Event سيعطي التفاعل لسوق رأس المال الاندونسي. ذلك الحال يستطيع أن يحلل بسيطاً بمقارنة المعدل *return* يومياً بين قبل حدث الحادثة وبعد حدث ذلك الانتخاب. حتى لينظر ذلك التفاعل يستخدم *Abnormal Return (AR)*, *Average Abnormal Return (AAR)*, and *Commulative Average Abnormal Return (CAAR)*، مثل المتغيرات. وتعمل التجريبية باستخدام *pairt sample T tes uji T* هي مجتمعان التي تحلل أزواجاً، يملك البيانات التي صفته قبل وبعده.

ونتيجة التحليل بمستوى مغزى ٥% المتغير CAAR يؤثر بمغزى، اختلافاً بمتغير AAR لا ينال تأثير بمغزى. ولكن بناء عن حاصل التجريبية Uji T تنال تنال تقدير السلبي على *Abnormal Return* قبل أو بعد وجود *Event*. لأن وجود الاعلام انتخاب هذا الرئيس ثابت يستجاب السوق تقرير بـ *Abnormal Return*. عموماً

تلخص حدثه انتخاب الرئيس أمريكا يؤثر على ثمن السهم الصناعة الطاقة في سوق رأس المال الاندونسي.

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A.LATAR BELAKANG**

Pada umumnya investor yang banyak mempelajari dampak suatu peristiwa terhadap harga saham akan bertindak cepat mengambil keputusan jual atau beli saham begitu peristiwa terjadi.( Samsul ,2006:274)

Bursa-bursa dunia mengantisipasi dan merespon positif atas pemimpin baru AS yang diharapkan bisa membawa perubahan bagi AS terutama pada perekonomiannya yang saat ini tengah terpuruk. Perolehan suara sementara Barrack Obama yang mengungguli McCain direpon positif oleh dunia. Pada perdagangan Senin (27/ 11) indeks bursa Asia secara umum menguat signifikan ini dikarenakan dalam kampanye Obama menjanjikan untuk perbaikan Ekonomi. IHSG naik 96,012 poin (+7.6% dan bahkan sempat +8% dalam transaksi hariannya). Laju inflasi bulan Oktober 2008 sebesar 11,77% YoY atau 0,45% mtm lebih rendah dari inflasi September mtm sebesar 0,97% atau dari ekspektasi analis yang sebesar 0,5%- 0,7% turut memberi sentimen positif ke bursa. Apresiasi indeks berlanjut hingga Selasa (4/ 11) saat Obama dinyatakan terpilih sebagai Presiden AS yang baru, meski penghitungan keseluruhan belum selesai (valbury, 2008:1)

Terpilihnya Obama membawa respon yang berbeda-beda pada setiap bursa di dunia, begitu juga dengan respon pasar modal yang ada di Indonesia, IHSG juga sempat menguat hingga 1432,55 meski akhirnya tutup melemah tipis. Saham BUMI yang diumumkan unsuspensinya sejak I justru dibatalkan pada detik-detik menjelang sesi I dibuka. Muncul pertanyaan dan spekulasi di bursa Indonesia. Intervensi pemerintah karena tekanan pihak Bakrie Group mencuat. Unsuspensi baru dilakukan pada Kamis (6/ 11). Dan seperti diduga, saham BUMI langsung jatuh hingga batas bawah *autoreject*. IHSG bergerak fluktuatif di 2 arah pada perdagangan Jumat (7/ 11). Tekanan jual di awal sesi masih dipicu oleh aksi jual BUMI yang kembali turun hingga *autoreject*. (valbury, 2008:2)

Berbagai belahan dunia lain juga merasakan krisis, termasuk Indonesia yang harus mengalami melemahnya rupiah terhadap *dollar* AS. Apa yang terjadi di AS tak dapat dipungkiri akan berpengaruh ke belahan dunia lainnya. Krisis ekonomi 2008 menegaskan teori domino ini. Dalam kondisi tersebut, peranan Obama sebagai presiden terpilih AS dan tim ekonominya merupakan sebuah poin krusial dalam menyelesaikan seluruh krisis ekonomi ini. Ketika Obama sudah unggul terhadap McCain, pasar modal menunjukkan sentimen positif dengan naiknya nilai *Dow Jones*. Tentunya hal itu tidak dapat dijadikan sebagai rujukan membaiknya kondisi ekonomi, karena sifatnya yang masih sangat labil. Dalam kampanyenya, Obama menjanjikan akan



memperbaiki kondisi ekonomi AS, dengan berbagai paket kebijakan ekonomi yang akan dia terapkan seperti salah satunya pemotongan pajak. (Nababan, 2008:2)

Banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar saat peristiwa tersebut terjadi. Peristiwa-peristiwa itu memiliki karakteristik yang berbeda-beda. Ada peristiwa yang dapat berpengaruh lambat terhadap harga saham, disebut peristiwa *corporate actione* Tapi ada peristiwa yang berdampak drastis dan seketika terhadap harga saham dipasar, karena peristiwa ini tidak berulang setiap tahun akan tetapi dapat terjadi sewaktu-waktu peristiwa ini disebut peristiwa insidental.

Peristiwa pemilihan presiden Amerika merupakan salah satu peristiwa insidental yang tidak berulang setiap tahunnya tapi dapat terjadi sewaktu-waktu. Peristiwa pemilihan presiden ini merupakan salah satu variabel yang dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Samsul (2006:271) analisis variabel-variabel yang berpengaruh terhadap saham sangatlah penting dilakukan, yang termasuk dalam variabel yang berpengaruh terhadap harga saham adalah peristiwa politik internasional.

Bukti empiris lainnya berdasarkan hasil penelitian Roihanah (2007:87) bahwa suatu peristiwa insidental dan mengandung unsur politik internasional akan dijadikan informasi tersendiri oleh pasar, dan peristiwa tersebut akan bereaksi terhadap saham.

Permasalahan Energi bagi kelangsungan hidup manusia merupakan masalah besar yang dihadapi oleh hampir seluruh negara di dunia ini. Tidak lagi ditemukannya cadangan dalam jumlah yang besar pada rentang waktu terakhir ini membuat hampir seluruh dunia menjadikan permasalahan energi menjadi problem besar yang perlu ditangani secara serius. Amerika Serikat tergolong negara yang masih sangat tergantung pada minyak mengingat konsumsi yang sangat tinggi, kebutuhan energinya dipasok oleh minyak.

Terpilihnya presiden Obama memberikan harapan bagi investasi bidang energi di Indonesia karena pada kampanye, Obama menjanjikan perbaikan ekonomi yang antara lain adalah permasalahan di bidang gas dan non migas. Jika janji Obama dalam kampennye dilaksanakan, maka akan berimbas pada investasi sektor gas dan non migas dalam negeri (Indonesia) mengingat Indonesia merupakan mitra kerja sama di bidang minyak dan gas bagi Amerika Serikat, sekaligus penerima investasi di bidang pertambangan yang cukup besar dari Amerika Serikat. Kuatnya pengaruh Amerika Serikat pada negara-negara produsen minyak dan gas bumi membuat kebijakan energi dari negara ini memberikan reaksi tersendiri pada investasi lokal.

Dalam penelitian ini, peneliti mengambil obyek penelitian pada industri energi. Dengan alasan minyak di pasar internasional diperkirakan lebih stabil karena AS merupakan salah satu negara yang

membutuhkan energi dan bahan bakar minyak (BBM) dalam jumlah yang sangat besar, sedangkan harga minyak mentah dipengaruhi oleh dollar di Amerika, dan juga sebagian industri Energi (pertambangan migas dan non migas ) mengekspor barang tambangnya ke Amerika Serikat , antara lain : PT. Medco Energi Internasional Tbk, PT. Elnusa Tbk, PT. Energi Mega Persada Tbk, PT Citatah Tbk, perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kontrak kerja dengan perusahaan Amerika Serikat.

Peristiwa pemilihan presiden Amerika, berdasarkan data respon bursa dunia menunjukkan bahwa, peristiwa ini memberikan informasi yang berarti terhadap pasar dunia. Di Indonesia berdasarkan data bursa menunjukkan respon yang serupa akan tetapi ini masih dalam skala IHSG, sedangkan dalam setiap *emiten* yang terdaftar data-data yang menunjukkan respon terhadap peristiwa belum diketahui, sehingga pentingnya penelitian ini dilaksanakan untuk mengetahui pengaruh peristiwa pemilihan presiden Amerika terhadap industri energi dalam negeri.

Berkaitan dengan perihal yang telah dipaparkan, maka peneliti memberikan judul penelitian **“Analisis Harga Saham Sebelum, Saat, dan Setelah Pemilihan Presiden Amerika Serikat (Studi Pada Perusahaan Energi yang Listing Di Bursa Efek Indonesia )**

## **B. RUMUSAN MASALAH**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya dapat ditarik rumusan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh sebelum, saat, dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat terhadap *Abnormal Return*?
2. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat terhadap *AAR*, dan *CAAR*?

## **C. TUJUAN PENELITIAN**

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, peneliti memiliki tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Ingin mengetahui pengaruh sebelum, saat, dan sesudah peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat terhadap *Abnormal Return*!
2. Ingin mengetahui pengaruh yang signifikan dari peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat terhadap *AAR*, dan *CAAR*!

## **D. BATASAN MASALAH**

Agar dalam pembahasan karya ilmiah ini sesuai dengan yang diinginkan, maka peneliti memberikan batasan masalah. Adapun batasan masalah pada penelitian ini adalah peneliti akan menganalisis reaksi harga saham sebelum, saat dan sesudah pemilihan presiden Amerika Serikat pada tanggal 4 november 2008. 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). Saham yang dipilih oleh peneliti adalah saham yang tergabung dalam industri energi. Periode pengamatan yang diambil adalah 10 hari (t-10) sebagai periode pengamatan sebelum peristiwa, 1 hari (t 0) saat peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat. Penelitian ini dimulai pada tanggal 25 Oktober 2008 sampai 3 November 2008 adalah sebelum peristiwa, tanggal 4 November adalah periode pengamatan saat peristiwa dan 5 November sampai 14 november 2008 adalah periode pengamatan sesudah peristiwa. Pengambilan periode pengamatan untuk menghindari adanya peristiwa lain pada periode pengamatan.

## **E. MANFAAT PENELITIAN**

### **1. Bagi Akademis**

Diharapkan penelitian ini sebagai media pemahaman lebih lanjut mengenai investasi pasar modal serta metode analisis.

### **2. Bagi Investor dan Calon Investor**

Diharapkan dengan penelitian ini memberikan tambahan informasi tentang investasi pasar modal sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi

### **3. Bagi Peneliti**

Penelitian ini diharapkan menjadi sarana peneliti untuk berlatih dan menambah keterampilan peneliti dalam bidang investasi pasar modal yang kemudian dapat dijadikan dasar untuk penelitian-penelitian berikutnya.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Kajian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini, disertai dengan beberapa persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini, sebagai berikut :

**Table 1.1**

#### **Kajian penelitian terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Metode	Variabel	Hasil
1	Nafisatul Millah (2005)	Pengaruh peristiwa JW Marriot Terhadap <i>Abnormal Return</i> saham Industri <i>Manufacturing</i> yang <i>go public</i> pada Bursa Efek Jakarta.	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, data digali dengan menggunakan metode observasi dan dianalisis dengan metode <i>Kolmogrow smirnov</i> Test, <i>Paired Sample t-</i>	AAR, CAAR, JW Marriot 5 Agustus 2005	Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap perhitungan AAR dan CAAR.

			<i>Tes, Uji t</i>		
2	Dwi Agustina sari (2006)	Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap <i>News And Rumors</i> (Event Study ; Kenaikan BBM Dan Bom Bali 1 Oktober 2006 pada JII )	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif data digali dengan menggunakan metode observasi dan data dianalisis dengan metode <i>Kolmogrow smirnov Test, Paired Sample t-Tes, Uji F</i>	<i>Abnormal return, AAR, CAAR, kenaikan BBM dan Bom Bali 1 Oktober 2006</i>	Terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event</i> terhadap CAR dan CAAR , sedangkan tidak ada pengaruh yang signifikan sebelum dan sesudah <i>event</i> terhadap <i>return</i> dan AAR.
3	Luluk Roihana (2007)	Analisis Pengaruh Agresi Militer Israel Ke Libanon	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif data digali	<i>Abnormal Return, AAR, CAAR, dan</i>	Tidak terlalu signifikan perbedaan abnormal return AAR, CAAR,



		Terhadap Reaksi Harga Saham (studi pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)	dengan menggunakan metode observasi dan data dianalisis dengan metode <i>Paired sample t-test</i> , uji T	Return	dan return saham LQ45
4	Mohamad Hamidi (2008)	Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, Dan Sesudah Bencana Banjir Antara Tahun 2007 Dan 2008 Di Ibu Kota Jakarta (Studi Kasus Pada Industri Dasar	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif data digali dengan observasi dan diaanalisis dengan metode <i>Paired sample t-test</i> , uji T	Volume perdagangan saham, <i>bid-Ask Spred</i> , <i>Widt dan Resilienc y.</i>	Banjir di ibu kota Jakarta tidak berpengaruh secara signifikan terhadap saham tapi terdapat perbedaan pada likuiditas pada beberapa saham perusahaan

		Dan Kimia Di Bursa Efek Jakarta)			
5	Fitria peneliti sekarang	Analisis Harga Saham Sebelum, Saat Dan Setelah Pemilihan Presiden Amerika Serikat (Study Pada Perusahaan Energi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia)	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, data digali dengan menggunakan observasi dan dianalisis dengan metode <i>Paired sample t-test</i> , uji T	<i>Return,</i> <i>abnormal</i> <i>return,</i> AAR, CAR dan CAAR	Peristiwa pemilihan presiden berdasarkan hasil penelitian memberikan pengaruh yang signifikan terhadap <i>Abnormal</i> <i>Return, Average</i> <i>Abnormal</i> <i>Return, dan</i> CAAR

Sumber: diolah, 2008

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan pendekatan studi peristiwa, yang merupakan faktor yang dapat mempengaruhi reaksi harga saham, dan dengan menggunakan variabel *Abnormal Return* sebagai analisis reaksi

harga saham

Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan peneliti terdahulu, terdapat perbedaan *event* (peristiwa penelitian ) peneliti terdahulu dan peneliti, begitu juga dengan hari pengamatan peneliti terdahulu dengan peneliti. Perbedaan selanjutnya dengan penelitian Hamidi (2007), peneliti menggunakan Volume perdagangan saham, *bid-Ask Spread*, *Widt dan Resiliency* sebagai indikator likuiditas saham. Sedangkan peneliti menggunakan *Abnormal Return*, *Average Abnormal Return*, dan *Cummulative Average Abnormal Return* sebagai indikator reaksi saham.

## **B. KAJIAN TEORITIS**

### **1. Pasar Modal**

#### **a. Pengertian Pasar Modal**

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka yang bisa diperjual belikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan pemerintah *public autories* maupun perusahaan swasta. (Husnan,1994:3)

Dalam arti sempit pasar modal merupakan kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli jangka panjang. Sedangkan dalam arti luas pasar modal dapat diartikan menjadi dua bagian:

- 1) Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan pendek.
- 2) Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi, hipotik tabungan serta deposito berjangka. (Ridwan, 2001:375)

Dari berbagai pengertian pasar modal di atas dapat disimpulkan adalah kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli berupa dana berjangka. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut "Bursa Efek".

#### **b. Bentuk Pasar Modal**

Menurut Samsul (2006:46), pengertian pasar modal dapat dikategorikan menjadi 4 pasar, yaitu :

##### 1). Pasar Perdana

Pasar *Perdana* adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Di sini dikatakan tempat karena secara fisik masyarakat pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi ataupun agen penjual untuk melakukan pesanan sekaligus membayar uang pesanan. Dikatakan sarana karena pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah dan

membayar dengan cara mentransfer uang melalui bank ke rekening agen penjual. Berikut ini adalah ciri-ciri pasar perdana :

- a) Emiten menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi.
- b) Pembeli tidak dipungut biaya transaksi
- c) Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *over subscribed*.
- d) Investor membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk
- e) Masa pesanan terbatas
- f) Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilaian.
- g) Pasar perdana disebut juga dengan istilah pasar primer (*primary market*) dan pasar kesatu (*first market*)

## 2). Pasar Sekunder

Pasar *Kedua* adalah tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek. Dikatakan tempat karena secara fisik para perantara efek berada dalam satu gedung dilantai perdagangan (*trading floor*), seperti bursa efek Jakarta. Dikatakan sarana karena para perantara efek tidak berada dalam satu gedung, tetapi dalam satu jaringan sistem perdagangan

(seperti Bursa Efek Surabaya) dan kantor perantara efek tersebar di beberapa kota. Berikut ini adalah ciri-ciri pasar kedua :

- a) Harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek yang berdagang di bursa efek.
- b) Transaksi dibebani jual dan beli
- c) Pesanan dapat berjumlah tak terbatas
- d) Anggota bursa memasukkan tawaran jual-beli investor ke dalam komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa.
- e) Anggota bursa beli menyelesaikan pembayaran dana kepada sentral kliring, kemudian menerima sahamnya dengan cara pemindah bukuan oleh sentral kustodian dengan menunjukkan buku pembayaran dari sentral kliring.
- f) Anggota bursa jual menyelesaikan penyerahan saham kepada sentral kustodian, kemudian menerima dana dengan cara pemindah bukuan oleh sentral kliring dengan menunjukkan bukti penyerahan efek dari sentral kustodian .
- g) Pasar kedua disebut juga dengan istilah bursa efek atau *secondary market*.

### 3). Pasar Ketiga

Pasar *Ketiga* adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* serta investor dan harga dibentuk oleh *market maker*, investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. Berikut adalah ciri-ciri pasar ketiga, yaitu :

- a) Harga dibentuk oleh *market maker*
- b) Investor membeli dan menjual dari dan ke *market maker*
- c) Jumlah *market maker* banyak sehingga investor dapat memilih harga terbaik
- d) Perdagangan dilaksanakan dikota-kota besar dalam satu jaringan nasional
- e) *Market maker* berdagang dari kantor masing-masing melalui jaringan komputer.

#### 4). Pasar Keempat

Pasar *Keempat* adalah sarana transaksi jual-beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi secara tatap muka antara investor jual dan investor beli untuk saham atas pembawa. Mekanisme ini pernah terjadi pada awal-awal perdagangan efek di abad ke 17 . berikut ini adalah ciri-ciri pasar keempat :

- a) Investor beli dan investor jual bertransaksi langsung
- b) Harga terbentuk dalam tawar menawar langsung antara investor beli dan investor jual
- c) Investor menjadi anggota *Electronic Communication Network (ECN)*, *Central Custodian*, dan *Central Clearing*.
- d) *ECN*, *Central Custodian*, dan *Central Clearing* terjalin dalam satu sistem jaringan perdagangan
- e) *ENC* terdaftar sebagai bursa efek

### **c. Instrumen Di Pasar Modal**

Menurut Samsul (2006:45) bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa;

#### **1. Saham**

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS), bukti lain adalah dapat dilihat di belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan (*emiten*) atau belum.

#### **2. Obligasi**

Obligasi adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas tiga tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan setiap 3 bulan atau 6 bulan sekali. Pada saat pelunasan obligasi oleh perusahaan, pemegang obligasi akan menerima kupon dan pokok obligasi.

#### **3. Bukti *Right***

Adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli itu dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu disini berarti harganya sudah ditetapkan dimuka



dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price* atau *exercise price*). Pada umumnya, *strike price* dari bukti *right* berada dibawah harga pasar pada saat diterbitkan. Sementara jangka waktu tertentu berarti waktunya kurang dari 6 bulan sejak diterbitkan sudah harus dilaksanakan. Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berniat menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di bursa efek melalui broker efek.

#### **4. Waran**

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis pada saat perusahaan menerbitkan obligasi . Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan dimuka sebesar diatas harga pasar pada saat diterbitkan. Jangka waktu tertentu berarti setelah 6 bulan, atau dapat setelah 3 tahun, 5 tahun atau 10 tahun .

#### **d. Pasar Modal Yang Efisien**

Pasar modal dapat dikatakan efisien bila informasi diperoleh dengan mudah dan murah oleh pemakai modal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya tercermin dalam harga-harga

saham. Dari beberapa pendapat pakar keuangan dapat diketahui bahwa yang dimaksud pasar modal yang efisien adalah :

- 1). Pasar dapat menyediakan informasi yang akurat, lengkap, relevan dan jujur.
- 2). Infestor tidak dimungkinkan mendapat abnormal return
- 3). Harga sekuritas tidak dapat diprediksi
- 4). Informasi untuk keputusan tidak ada biaya dan digunakan untuk semua infestor.
- 5). Pasar cukup besar sehingga jumlah saham yang ditawarkan mencukupi untuk semua investor, jika mereka berminat maka, portofolio seimbang sempurna.

Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. (Suad Husnan, 1996: 256)

Sunariyah (2000: 171), membagi bentuk pasar yang efisien menjadi tiga bentuk yaitu :

- a). Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Lemah (*the from efficient market hipotethesys*)

Adalah, suatu pasar modal dimana harga saham merefleksikan semua informasi harga histories. Harga saham sekarang dipenuhi oleh harga saham masa lalu dihubungkan dengan harga saham

untuk membantu menentukan harga saham sekarang. Bagi kecenderungan harga saham dapat ditentukan oleh analisis kecenderungan informasi masa lalu, misalnya kenaikan harga saham pada setiap akhir bulan. Banyaknya saham yang diminta diharapkan menguatkan (kenaikan) setiap akhir bulan. Kadang-kadang harga saham akan menguat pada harga tertentu dikarenakan kekuatan lain.

b). Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Setengah Kuat (*Semistrong From Efficient Market Hypothesis*)

Harga saham pada suatu pasar modal menggambarkan semua informasi yang di publikasikan. Tujuannya adalah untuk meminimalkan ketidak tahuan mengenai operasi perusahaan, dan dimaksudkan untuk menjelaskan dan menggambarkan nilai dari suatu efek yang telah dikeluarkan oleh suatu intuisi. Jenis informasi yang dipublikasikan termasuk semua informasi dalam laporan keuangan, laporan tahunan, informasi mengenai perusahaan pesaing, maupun harga saham histories.

c). Hipotesis Pasar Modal Efisiensi Kuat (*Strong From Efficient Market Hypothesis*)

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisien pasar yang paling tinggi. Konsep pasar efisien bentuk kuat mengandung arti bahwa semua informasi direfleksikan dalam harga saham, baik informasi yang dipublikasikan maupun informasi yang

tidak dipublikasikan *Non Public (Privat Information)*, adalah informasi yang hanya diketahui oleh orang dalam dan bersifat rahasia karena alasan strategi. Bentuk pasar semacam ini akan sulit dicapai, bahkan di Negara maju sekalipun .

## **2 Saham**

### **a. Pengertian Saham**

Menurut Sunariah (2003: 101) saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Dahlan Siamat (2001: 268) memberikan definisi saham atau *stocks* sebagai surat tanda bukti atau kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa saham merupakan penyertaan modal kedalam suatu perusahaan dan sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan.

### **b. Harga Saham dan Jenis Harga Saham**

Menurut Widoatmojo (2005:56) nilai saham adalah nilai penyertaan seseorang dalam suatu perusahaan. Sedangkan harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan lainnya. Sedangkan harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat ke bursa efek pada

pasar sekunder. Jadi harga saham yang diterbitkan setiap harinya adalah harga pasar.

Menurut Mulyono (2000: 108) menyebutkan bahwa naik turunnya harga saham yang diperdagangkan dilantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik. Demikian pula sebaliknya, jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga dipasar perdana. Dengan demikian, kekuatan tawar menawar dipasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan.

Dalam Nur Diansyah (2006:34), disebutkan enam (6) jenis saham, yaitu:

1). Harga Nominal

Adalah harga *per value* yang besarnya tergantung dari keinginan emiten

2). Harga Perdana

Adalah harga saham sebelum dicatatkan atau didaftarkan di Bursa Efek.

3). Harga pasar adalah harga jual saham antar investor.

4). Harga Pembukaan

Terjadi setelah saham tersebut tercatat pada Bursa Efek dan diperdagangkan setiap hari terkecuali terdapat hal-hal yang melarang saham tersebut diperdagangkan, seperti suspend dan pemalsuan saham.

#### 5). Harga Penutup

Merupakan harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada akhir bursa.

#### 6). Harga tertinggi dan harga terendah

Merupakan harga penawaran tertinggi selama transaksi, sedangkan harga terendah merupakan harga penawaran terendah selama transaksi.

### **Indeks Harga Saham**

Indeks harga saham, menurut Sunariah (2003:138) adalah catatan terhadap perubahan-perubahan maupun pergerakan harga saham sejak mulai pertama kali beredar sampai pada suatu saat tertentu. Penyajian indeks harga saham dilantai bursa berdasarkan satuan angka dasar yang telah disepakati .metodologi pencatatan dan penyajian informasi berdasarkan angka indeks tersebut dapat dikembangkan dengan berbagai variasi, sesuai dengan tujuan masing-masing. Dalam kerangka itulah dikenal indeks harga saham individual, indeks harga saham gabungan dan lain-lainnya. Berbagai penyajian informasi indeks bersifat

spesifik agar investor dapat memanfaatkannya dalam strategi investasi dibursa saham.

### **c. Faktor-Faktor Mampengaruhi Harga**

Menurut Usman (1990:161) faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah faktor fundamental, faktor teknisi, faktor ekonomi, sosial budaya dan politik.

Faktor fundamental merupakan informasi yang berkaitan dengan kondisi perusahaan berupa kondisi internal perusahaan, industri sejenis dan prospek perusahaan terdiri dari :

#### 1). Kemampuan manajemen perusahaan

Investor harus mempunyai kemampuan mengenai kemampuan manajemen perusahaan karena keberhasilan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh kemampuan, integritas dan profesionalisme manajemen.

#### 2). Prospek dan perkembangan perusahaan

Investor harus mengetahui sejauh mana peranan perusahaan dalam perekonomian nasional serta prospek pertumbuhannya, yang dapat dilihat dari persaingan dengan industri sejenis.

#### 3). Rentabilitas perusahaan

Investor perlu mengetahui rentabilitas atau kemampuan menghasilkan keuntungan perusahaan mengingat beban resiko yang melekat pada investasi yang dapat dilihat dari informasi

yang termuat dari informasi yang termuat dari laporan keuangan.

#### 4). Hak dan kewajiban investor

Bila investor telah membeli salah satu perusahaan maka ia harus tetap siap menjadi salah satu pemilik perusahaan dan siap menanggung resiko atas investasinya.

Faktor teknis adalah faktor yang berkaitan dengan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan surat berharga dan volume transaksi. Faktor tersebut antara lain:

##### a). Keadaan dan Kekuatan Pasar

Pemilihan surat berharga yang paling tepat dan jangka waktu investasi dibutuhkan oleh keadaan pasar. Apabila pasar dalam keadaan optimistis, maka tidak ada masalah lagi bagi investor untuk memilih berbagai macam surat berharga. Sebaliknya dalam keadaan kondisi pasar yang lesu. Maka investor jangka pendek perlu mempertimbangkan pemilihan saham.

##### b). Frekuensi Kurs Surat Berharga

Hal ini berkaitan dengan keadaan surat berharga di masa lalu, dan masa yang akan datang. Dengan mempelajari pergerakan harga saham dari waktu ke waktu dapat dipakai untuk memprediksi pergeseran harga saham di masa mendatang.

##### c) Volume Dan Frekuensi Transaksi



Berkaitan dengan aktif dan tidaknya saham di perdagangan di Bursa, dengan melihat aktif atau tidaknya saham dapat di ketahui likuiditas saham tersebut.

#### **d. Penilaian dan Analisis Saham**

Menurut Tandelilin (2001: 183) untuk menggambarkan saham atau investasi dapat menggunakan 3 (tiga) jenis penilaian yaitu:

a) Pendekatan Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbitan saham (*emiten*)

b) Pendekatan nilai pasar

Nilai pasar adalah nilai saham dipasar, yang ditunjukkan oleh harga saham tersebut dipasar.

c) Pendekatan nilai instrinsik

Pendekatan ini juga dikenal sebagai nilai teoritis yakni nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

Tujuan dilakukannya analisis saham terhadap saham-saham adalah untuk mendapatkan gambaran yang lebih jelas terhadap kemampuan perusahaan yang bersangkutan untuk tumbuh dan berkembang dimasa mendatang. Menurut Husnan (2001: 315) untuk melakukan analisis dan penilaian saham terdapat dua penilaian dasar yaitu analisis teknikal dan fundamental.

a) Analisis Teknikal

Merupakan suatu teknik analisis sekuritas dengan menggabungkan data histories perkembangan harga saham dan volum perdagangan sebagai elemen utama. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan pengamatan perubahan harga diwaktu lalu, dengan asumsi bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga lalu sebagai perubahan harga saham dan mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang karena analisis ini mendasarkan atas perubahan harga saham dimasa lalu sebagai alat analisis utamanya adalah grafik atau *chart* yang akan membantu untuk mengetahui trend harga saham.

#### b) Analisis Fundamental

Analisis fundamental digunakan untuk mengevaluasi prospek masa mendatang, pertumbuhan kemampuan laba perusahaan dengan kaitannya perekonomian secara makro, ekonomi nasional, perkembangan bidang industri perusahaan dan kondisi perusahaan itu sendiri.

Menurut Tandelilin (2001: 208) analisis fundamental dilakukan secara *Top Down* untuk menilai prospek perusahaan yaitu :

- Analisis Ekonomi

Analisis ekonomi perlu dilakukan karena adanya kecenderungan hubungan yang kuat antara peristiwa yang terjadi dilingkungan ekonomi makro dan kinerja pasar modal. Sebagaimana nilai

investasi ditentukan oleh nilai kas yang diharapkan dan tingkat return yang disyaratkan atas investasi tersebut yang nantinya juga akan mencerminkan harga dari saham. Selain itu investor dalam meramalkan perubahan pasar modal kedepan perlu mempelajari perubahan-perubahan ekonomi yang telah terjadi dan perubahan variabel-variabel ekonomi makro sebagai dasar bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan. (Tandelilin, 2001:216)

- Analisis Industri

Dalam analisis industri, investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri untuk bisa mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan atau sebaliknya. Dengan mengetimasi tingkat keuntungan industri melalui perhitungan nilai akhir yang berasal dari hasil perkalian EPS dan PER suatu industri. Etimasi tingkat penjualan suatu industri melalui daur hidup industri, analisis *input-output* serta hubungan antara industri dengan ekonomi secara keseluruhan, mempelajari persaingan dan return industri yang diharapkan serta mempelajari hubungan antara *earning multiplier* untuk pasar. (Tandelilin, 2001:219)

- Analisis Perusahaan

Tujuan analisis perusahaan ini adalah untuk mengetahui saham-saham manakah dalam industri terpilih yang paling

menguntungkan atau saham manakah yang harga pasarnya lebih rendah dari nilai intrinsiknya, sehingga layak untuk dibeli. Serta saham-saham manakah yang harga pasarnya lebih tinggi dari nilai intrinsiknya, sehingga menguntungkan untuk dijual. Dalam melakukan analisis perusahaan, investor mendasarkan pada 2 komponen utama dalam analisis fundamental yakni *Earning Per Share (EPS)* dan *Price Earning Ratio (PER)* selain itu juga untuk menilai prospek perusahaan dimasa mendatang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan untuk itu digunakan rasio profitabilitas yakni *Return On Assets (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*, jika nilai intrinsik saham sudah dietimasi selanjutnya dibandingkan dengan harga pasarnya.(Tandelilin, 2001:231)

### **3. Studi Peristiwa (*Event Study*)**

*Event Study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogianto, 2003:392). Pengujian reaksi pasar terhadap adanya suatu peristiwa dapat dilakukan untuk menguji efisiensi pasar. pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu peristiwa. Jika peristiwa mengandung informasi ekonomi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika pasar modal memberikan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa peristiwa tersebut mengandung informasi ekonomi, dan sebaliknya jika pasar modal tidak memberikan *abnormal return*, berarti informasi yang diberikan ke pasar tersebut tidak mengandung informasi ekonomi (Anggin, 2006:231)

Dengan demikian dikatakan bahwa suatu peristiwa akan direspon positif oleh pasar jika peristiwa tersebut dapat memberikan *return* kepada pasar. Tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat dikatakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. (Hamidi, 2008:43)

Langkah-langkah dalam desain *event study*, meliputi beberapa tahapan berikut :

1. Identifikasi peristiwa atau pengumuman yang kemungkinan memiliki dampak signifikan terhadap perubahan harga saham
2. Merumuskan hipotesis berdasarkan tinjauan literatur
3. Menentukan perusahaan yang akan dijadikan sampel
4. Menentukan rentang waktu pengamatan
5. Menghitung variabel diukur disekitar terjadinya suatu peristiwa

6. Menguji signifikan variabel diukur disekitar peristiwa atau pengumuman dengan menggunakan T-test (Supramono, 2003:221)

#### 4. Tinjauan Islam Mengenai Investasi Pada Bursa Saham

Harta sebagai salah satu titipan Allah yang harus dikelola dengan baik dan profesional berdasarkan pengetahuan sebagaimana firman Allah pada Q.S An-Nisa':5

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ  
وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٥﴾

Artinya :” Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik”. (Q.S An-Nisa': 5)

Berdasarkan firman Allah, hendaknya manusia dapat mengelola dengan baik harta yang di amanahkan Allah kepadanya dikelola secara baik dan dengan pengetahuan sehingga tidak menyalahi anjuran agama.

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya.

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu

bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa. Bagi perusahaan yang modalnya diperoleh dari saham merupakan modal sendiri. Dalam struktur permodalan khususnya untuk perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), pembagian modal menurut undang-undang terdiri:

1. Modal dasar, yaitu modal pertama sekali perusahaan didirikan.
2. Modal ditempatkan, maksudnya modal yang sudah dijual dan besarnya 25% dari modal dasar.
3. Modal disetor, merupakan modal yang benar-benar telah disetor yaitu sebesar 50% dari modal yang telah ditempatkan.
4. Saham dalam portepel yaitu modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal ditempatkan. (Wawan, 2007:3)

Transaksi efek yang Dilarang berdasarkan keputusan dewan syari'ah nasional BAB V pasal 5 NO: 40/ DSN-MUI/ X/ 2003 adalah sebagai berikut:

1. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman.
2. Transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *risywah*, maksiat dan kezhaliman sebagaimana dimaksud yaitu

melakukan penawaran palsu;

3. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (Efek Syariah) yang belum dimiliki (*short selling*);
4. *Insider Trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
2. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
3. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas Efek Syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
4. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian atau dan pengumpulan suatu Efek Syariah untuk menyebabkan perubahan harga Efek Syariah, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain;
5. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur diatas.

Secara umum *syari'ah* menghendaki kegiatan ekonomi yang halal baik dari produk yang menjadi investasi. Sehingga menurut Syahatah dan Fayyad (2004:17) dari segi boleh tidaknya , bertransaksi saham terbagi menjadi tiga macam :

- 1) Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal-hal yang halal dan baik, modalnya bersih dari riba dan pencucian harta kotor serta tidak memberikan salah satu pemegang sahamnya keistimewaan materi atas pemegang saham lainnya. Menanam



saham pada perusahaan seperti ini adalah boleh secara *syar'i*, bahkan sangat dianjurkan dan disenangi (*sunnah*), karena adanya manfaat yang diraih dan kerusakan bisa dihindari dengan saha tersebut. Perdagangan (jual-beli) saham-saham perusahaan tersebut, publikasi saham dan pendaftaran serta keuntungannya adalah diperbolehkan.

- 2) Saham perusahaan yang beroperasi dalam hal yang diharamkan atau menjijikkan, atau modalnya merupakan harta haram dari manapun asalnya, atau perusahaan tersebut memberikan keistimewaan materi bagi sebagian pemegang saham seperti keistimewaan dalam bentuk pengambilan modal lebih dulu ketika perusahaan likuidasi atau keistimewaan atas hak tertentu dalam keuntungan (*dividen*). Semua yang disebutkan diatas diharamkan secara *syar'i*, sehingga tidak boleh menanamkan saham dalam perusahaan-perusahaan seperti itu.
- 3) Saham perusahaan yang bercampur antara halal dan haram, seperti jika aktivitas dan modal tersebut halal, hanya saja perusahaan tersebut menggunakan pinjaman ribawi untuk mendanai sebagian aktivitasnya, atau operasional perusahaan tersebut berdasarkan akad-akad yang haram. Jenis saham ini menimbulkan perbedaan dikalangan fuqaha' kontemporer yang akhirnya menetapkan :

- a) Haram bagi pengelola dan penanggung jawab perusahaan tersebut sengaja bermuamalah dengan sesuatu yang haram tanpa ada darurat yang hakiki. Jika ada darurat maka muamalah tersebut dilakukan dengan kadar daruratnya.
- b) Boleh bertransaksi dalam saham perusahaan jika mayoritas hartanya halal dan aktivitasnya halal, walaupun yang lebih hati-hati adalah menjauhkan diri darinya.
- c) Shadaqah atas keuntungan dari perusahaan tersebut unruk kemaslahatan umum sesuai dengan kadar harta haramnya.
- d) Membeli saham dengan tujuan merubahnya kearah halal murni dengan keikutsretaannya dalam operasional perusahaan.
- e) Bagi orang islam tidak boleh ikut serta dalam saham perusahaan yang diharamkan.

### **Terbentuknya Harga Saham**

Harga saham menurut Karim (2001:160) yang dikutip oleh Jirjis (2006:36) Ibnu Taimyyah berpendapat bahwa harga ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan dipasar. Karena naik turunnya harga tidak selalu disebabkan oleh tindakan tidak adil dari sebagian orang yang terlibat dalam transaksi, intensitas besarnya permintaan, kelangkaan atau melimpahnya barang, kondisi kepercayaan, serta diskonto dari

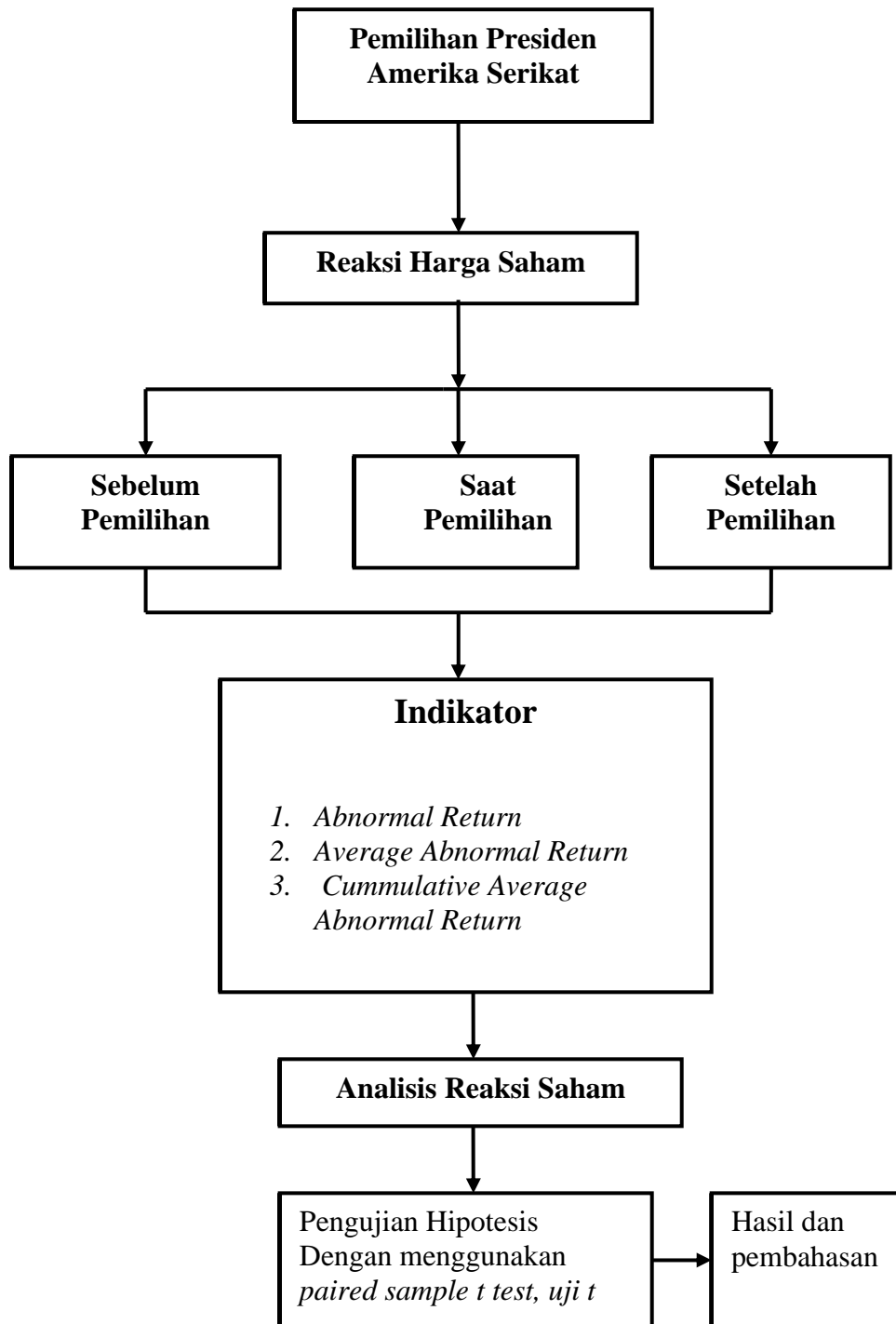
pembayaran akan tetapi bisa jadi akibat inefisiensi jumlah permintaan atau tekanan pasar .

Berkaitan dengan hal produk atau obyek investasi maka jual beli saham dapat dilakukan berdasarkan prinsip *musyarokah* sebagaimana keputusan Dewan Syaria'ah Nasional No.08/ DSN-MUI/ IV/ 2000. dan jual beli saham dikatakan sah apabila dzat dari saham tersebut adalah tidak haram dan pemindahan sertifikat atau saham kepada pihak lain haruslah melalui persetujuan semua pihak yang terlibat dalam melakukan akad syirkah.

Adapun prinsip-prinsip dasar saham secara syari'ah adalah :

1. Bersifat *musyarokah* jika saham ditawarkan secara *private*
2. Bersifat *mudharabah* jika saham ditawarkan pada public
3. Tidak boleh ada pembedaan jenis saham karena risiko harus ditanggung semua pihak
4. Seluruh keuntungan akan dibagi hasil, dan jika terjadi kerugian akan dibagi rugi setelah dilikuidasi
5. Investasi pada saham tidak dapat dicairkan dari usaha atau proyek yang bersangkutan kecuali dalam keadaan bangkrut atau dialihkan lewat jual beli investasi

### **C. Kerangka Berpikir**



#### D. Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan *Paired sample t-test*, uji T, yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan, dimana dua populasi berpasangan itu dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap obyek yang diamati sebelum event dan setelah event

Menentukan hipotesis

Ho: Tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari peristiwa pemilihan presiden terhadap variable *abnormal return, AAR, dan CAAR*

Ha: Ada, terdapat perbedaan yang signifikan dari peristiwa pemilihan presiden terhadap variable *abnormal return, AAR, dan CAAR*

### **BAB III**

## METODE PENELITIAN

### A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini meneliti industri energi yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI), periode penelitian yang digunakan adalah Oktober, November, dan Desember 2009. Data saham harian diakses dari *Financial Laboratory*, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Malang. Data yang diperoleh kemudian diolah peneliti.

### B. Jenis Dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian yang menggunakan studi peristiwa (*event study*). Menurut Jogiyanto (2003:410), studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar berbentuk setengah kuat. Dalam penelitian ini studi peristiwa yang akan diuji kandungannya adalah pemilihan presiden Amerika Serikat, 4 November 2009 terhadap reaksi harga saham perusahaan-perusahaan energi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif, dimana peneliti mencoba untuk menjelaskan hubungan yang signifikan antara variabel independent dengan variabel dependent melalui uji statistik. (Jogiyanto, 2003: 35).

### C. Populasi Penelitian

Populasi adalah keseluruhan obyek penelitian, jika meneliti semua elemen yang ada di wilayah penelitian, maka penelitiannya merupakan penelitian populasi. Studi atau penelitiannya juga disebut studi populasi atau studi sensus. Penelitian populasi dilakukan apabila peneliti ingin melihat semua liku-luku yang ada dalam populasi. (Suharsimi, 2002 :108)

Berikut ini adalah populasi yang digunakan sebagai obyek penelitian ini :

**Tabel 3.1**

**Perusahaan Energi yang listing di Bursa Efek Indonesia  
Pada tahun 2008**

No	Industri	Kode	Emiten
1	Pertambangan Batu Bara	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	Pertambangan Batu Bara	ATPK	ATPK Resources Tbk
3	Pertambangan Batu Bara	BYAN	Bayan Resources Tbk
4	Pertambangan Batu Bara	KKGI	Resources Alam Indonesia Tbk
5	Pertambangan Batu Bara	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
6	Pertambangan Batu Bara	PTRO	Petrosea Tbk
7	Pertambangan Batu Bara	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam
8	Pertambangan Batu Bara	ITMG	Indo tambang Raya Megah Tbk
9	Pertambangan Batu Bara	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk

10	Pertambangan Dan Gas Bumi	Minyak	ELSA	Elnusa Tbk
11	Pertambangan Dan Gas Bumi	Minyak	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk
12	Pertambangan Dan Gas Bumi	Minyak	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
13	Pertambangan Dan Gas Bumi	Minyak	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
14	Pertambangan Dan Mineral Lainnya	Logam	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
15	Pertambangan Dan Mineral Lainnya	Logam	INCO	International Nickel Ind Tbk
16	Pertambangan Dan Mineral Lainnya	Logam	TINS	PT Timah Tbk
17	Pertambangan Dan Mineral Lainnya	Logam	BUMI	Bumi Resources Tbk
18	Pertambangan Batu-Batuan		CNKO	Central Korporindo Int I Tbk
19	Pertambangan Batu-Batuan		CTTH	Citatah Industri Marmer
20	Pertambangan Batu-Batuan		DWA	PT Darma Henwa Tbk

Sumber ; KOMPAS, 27 November 2008, hal 22

#### **D. Sumber Data Dan Teknik Pengumpulannya**

##### 1). Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara atau diperoleh dan dicatat pihak lain (Indriantoro Dan Supomo, 2002:147). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa jumlah volume saham yang beredar untuk masing-masing saham yang menjadi populasi selama periode penelitian dan harga saham penutup untuk menghitung *return ekspektasi*.



## 2) Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini data diperoleh dengan mengamati dokumen-dokumen yang terkait dengan obyek penelitian. Selain dengan mengumpulkan data berupa dokumen-dokumen, penelitian ini juga menggunakan referensi pustaka atau buku-buku yang menjadi landasan teori yang berkaitan dengan proses penelitian.

### **E. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional variabel adalah suatu definisi yang diberikan pada suatu variabel dengan cara memberikan arti ataupun memberikan operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut.

- 1). News adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai berita ekonomi, sosial, politik, keamanan dan lain-lain.
- 2). Harga saham adalah harga jual dari investor yang satu dengan lain sedangkan harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa 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 (AAR)* merupakan *abnormal return* dari semua jenis saham yang sedang dianalisis secara harian. AAR dapat

menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham pada hari-hari tertentu selama *window period*.

- 5). *Cummulative Average Abnormal Return (CAAR)* merupakan kumulatif harian *Average Abnormal Return* mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya.

## **F. Model Analisis Data**

Analisis data merupakan bagian terpenting dalam penelitian dimana data yang telah diperoleh akan dianalisis untuk mendapatkan kemudahan dalam pemahaman dan interpretasi data . analisis kuantitatif digunakan dalam serangkaian kegiatan analisis data yang dinyatakan dalam bentuk angka-angka dengan cara mengklasifikasikan, melakukan perhitungan dan membandingkan data-data tersebut untuk kemudian disimpulkan (Suharsimi, 2002:213)

### **Tahapan-tahapan dalam penelitian ini adalah**

- 1). *Abnormal Return* adalah merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan *return* yang diharapkan investor. Adapun rumus *abnormal return* adalah:

$$RTN_{it} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan :

$RTN_{it}$  : *return* tidak normal pada sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke T

$E(R_{i,t})$  : *return* ekpektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke t

$R_{i,t}$  : *return* sesungguhnya pada periode ke t

## 2). *Average Abnormal Return*

Menguji rata-rata *return* tidak normal seluruh sekuritas untuk tiap-tiap hari di periode peristiwa. Rata-rata *return* tidak normal untuk hari ke-t dapat dihitung berdasarkan :

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

Keterangan :

$RRTN_t$  = 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). *Cummulative Average Abnormal Return*

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

$$ARRTN_t = \sum_{c=t}^t RRTNa$$

Keterangan :

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

$RRTNa$  = Rata-rata *return* tidak normal pada hari ke-a yaitu mulai t (hari awal *window period*) sampai hari ke-i

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

#### A. Paparan Data Hasil Penelitian

##### *Analisis Event Study*

##### a. *Abnormal Return dan Average Abnormal return*

*Abnormal Return* dapat terjadi pada setiap jenis saham, yakni selisih antara return aktual dan return ekspektasi yang dihitung secara harian. Sedangkan, *Average abnormal Return* merupakan rata-rata *Abnormal Return* dari semua jenis saham yang dianalisis harian. AAR akan menunjukkan reaksi paling kuat, baik positif maupun negatif dari keseluruhan jenis saham.

Dalam penelitian ini terdapat 7 hari sebelum adanya peristiwa menunjukkan angka positif yaitu pada t-1 sampai dengan t-5, angka positif juga terjadi pada t-7 dan t-9, bahkan pada saat terjadinya peristiwa (t0) angka AAR menunjukkan angka positif sampai setelah peristiwa terpilihnya presiden Obama (t+1) . sedangkan angka negatif hanya terjadi dalam 7 hari saja mulai sebelum, saat maupun setelah peristiwa pemilihan presiden yaitu t-6, t-8 , t-10, t+2, t+5 dan t+6. Selebihnya seperti yang terlihat pada tabel. Selebihnya seperti yang terlihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.1**

**Hasil Perhitungan AAR**

T	Nilai	Event	T	Nilai
-10	-0.02077	0.003668	1	0.010967
-9	0.008794		2	-0.02215
-8	-0.03009		3	0.024833
-7	0.008496		4	-0.02435
-6	-0.01963		5	-0.0023
-5	0.029738		6	-0.02494
-4	0.007133		7	0.007898
-3	0.036529		8	0.058113
-2	0.013063		9	0.002671
-1	0.01909		10	0.05872
	0.000524			0.000895

Sumber: data diolah peneliti, 2009

Berdasarkan tabel tersebut AAR tertinggi terjadi pada terjadi pada t+10 yaitu sebesar 0,05872 dan angka terendah selama periode penelitian yaitu t-6 -0.01963.

b. *Cummulative Abnormal Return (CAAR)*

*Cummulative Abnormal Return (CAAR)* merupakan kumulatif harian AAR mulai dari hari pertama sampai dengan hari-hari berikutnya. Dari CAAR harian ini dapat diketahui kenaikan atau penurunan yang terjadi, sehingga dampak positif maupun negatif dapat diketahui.

**Tabel 4.2**

**Hasil perhitungan CAAR**

T	Nilai	Event	T	Nilai
-10	0.145477	0.093124	1	0.089455
-9	0.166249		2	0.078489
-8	0.157454		3	0.10064
-7	0.187546		4	0.075807
-6	0.17905		5	0.100157
-5	0.198677		6	0.10246
-4	0.168939		7	0.127402
-3	0.161806		8	0.119504
-2	0.125277		9	0.061391
-1	0.112214		10	0.05872
	0.016027			0.00914

Sumber : datadiolah peneliti, 2009

Berdasarkan tabel terlihat perbedaan sebelum, saat dan setelah peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat , dimana sebelum peristiwa pasar bereaksi positif 0,112214 menjadi positif 0,093124 pada saat pemilihan presiden dan CAAR terus menurun sampai t+2, hingga akhir peristiwa CAAR bergerak secara fluktuatif.

#### **4. Uji Hipotesis**

##### ***Paired Sample T Test***

Yaitu dua populasi yang diamati secara berpasangan pada setiap pengamatan, dimana dua populasi berpasangan itu dimiliki oleh suatu data yang sifatnya sebelum dan sesudah sehingga setiap obyek yang diamati sebelum *event* dan setelah *event*. Menentukan hipotesis :

Ho : Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari peristiwa pemilihan Presiden Amerika Serikat terhadap AAR dan CAAR

Ha : Terdapat pengaruh yang signifikan dari peristiwa pemilihan Presiden Amerika Serikat terhadap AAR dan CAAR

Jika signifikan  $T < 0.05$ , maka Ho ditolak dan Ha diterima, artinya terdapat perbedaan AAR dan CAAR yang signifikan terhadap peristiwa pemilihan presiden Amerika Serikat.

Hasil pengujian yang dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik dengan bantuan SPSS *for windows* versi 12.0 adalah sebagai berikut ;

**Tabel 4.3**

**Hasil Uji Paired Sample T test**

No	Variabel	Thitung	Ttabel	Sig <i>2tailed</i>	Taraf sig	Keterangan
1.	AAR	-0.330		0.749	0.05	Tidak signifikan
2.	CAAR	9.178		0.000	0.05	Signifikan

Sumber: data diolah peneliti, 2009

*a. Average Abnormal Return (AAR)*

Nilai rata-rata AAR sebelum peristiwa diperoleh dari menjumlahkan nilai AAR sebelum peristiwa dan dibagi 10 hari, begitu juga untuk memperoleh rata-rata AAR sesudah peristiwa , menggunakan penjumlahan seluruh AAR setelah peristiwa dan dibagi 10 hari sehingga diperoleh nilai rata-rata sebelum dan sesudah *event* sebagai berikut ;



**Tabel 4.4**

**Rata-rata AAR sebelum dan setelah**

Sebelum	Setelah
0.000524	0.000895

Sumber : data diolah peneliti, 2009

Jadi rata-rata sesudah peristiwa lebih besar dari rata-rata sebelum peristiwa. Besarnya rata-rata AAR sesudah peristiwa yaitu 0.000895, dengan Sig.T  $0.794 > 0.05$  dan  $T_{hitung} -0.330 < T_{tabel}$ , maka AAR menerima hipotesis  $H_0$  yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari periode sebelum dengan periode sesudah peristiwa.

*b. Cummulativ Average Abnormal Return*

Nilai rata-rata CAAR sebelum peristiwa diperoleh dari menjumlahkan nilai CAAR sebelum peristiwa dan dibagi 10 hari, begitu juga untuk memperoleh rata-rata CAAR sesudah peristiwa, menggunakan penjumlahan seluruh CAAR setelah peristiwa dan dibagi 10 hari sehingga diperoleh nilai rata-rata sebelum dan sesudah *event* sebagai berikut ;

**Tabel 4.5**

**Rata-rata CAAR sebelum dan setelah**

Sebelum	Setelah
0.016027	0.00914

Sumber : data diolah peneliti, 2009

Jadi rata-rata sebelum peristiwa lebih besar dibandingkan dengan rata-rata sesudah peristiwa. Rata-rata yang diperoleh sebelum peristiwa yaitu 0.01627 sedangkan sesudah 0.00914. dengan Sig.T  $0.000 < 0.05$  dan  $T_{hitung} 9.178 > T_{tabel}$ , maka CAAR menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada CAAR sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Presiden Amerika. Dengan demikian informasi ini diserap oleh pasar secara bertahap.

### Pengujian Uji T

Dengan menentukan hipotesis

$H_0$  : Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa pemilihan

Presiden terhadap *abnormal return*

$H_0$  : Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari peristiwa pemilihan

Presiden terhadap *abnormal return*

Jika  $H_0$  ditolak atau  $H_a$  diterima bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$ , dengan signifikan 0.05 hasil dari perhitungan diatas dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.6**

#### *Abnormal return dan Thitung*

<i>T</i>	AAR	<i>T</i> <sub>hitung</sub>	<i>T</i> <sub>tabel</sub>	Keterangan
-10	-0.02077	-3.7894	2.7040	Sig. Negatif
-9	0.008794	0.4336	2.7040	Tidak sig.
-8	-0.03009	-5.7223	2.7040	Sig. Negatif
-7	0.008496	0.9874	2.7040	Tidak sig
-6	-0.01963	-2.0345	2.7040	Tidak sig
-5	0.029738	3.6752	2.7040	Sig positif
-4	0.007133	0,8298	2.7040	Tidak sig

-3	0.036529	3.2002	2.7040	Sig positif
-2	0.013063	2.0452	2.7040	Tidak sig
-1	0.01909	2.1029	2.7040	Tidak sig
0	0.003668	0,9544	2.7040	Tidak sig
1	0.010967	2.0062	2.7040	Tidak sig
2	-0.02215	-4.7662	2.7040	Sig negatif
3	0.024833	3.0452	2.7040	Sig positif
4	-0.02435	-3.8667	2.7040	Sig negatif
5	-0.0023	-0.4899	2.7040	Tidak sig
6	-0.02494	-3.7552	2.7040	Tidak sig
7	0.007898	0.9667	2.7040	Tidak sig
8	0.058113	6.2322	2.7040	Sig positif
9	0.002671	0.8997	2.7040	Tidak sig
10	0.05872	7.5432	2.7040	Sig positif

Sumber : data diolah peneliti, 2009

Dari uji yang digunakan dengan menggunakan uji T *Abnormal Return* terdapat beberapa hari signifikan positif yaitu 2 hari pada sebelum event dan 2 hari sesudah event, itu menandakan bahwa dengan adanya peristiwa pemilihan presiden pasar sudah mengetahui informasi akan terpilihnya Obama sebagai presiden.

Sementara itu signifikan negatif terhadap *Abnormal Return* juga terjadi beberapa kali pada sebelum maupun setelah peristiwa ini menandakan para pelaku pasar dalam posisi menunggu sehingga mereka masih mempertimbangkan keputusan yang akan diambil untuk melakukan transaksi jual maupun beli untuk jangka waktu panjang.

## **B. Pembahasan Hasil Penelitian**

### **Hubungan pemistiwa pemilihan presiden Amerika sebelum, saat dan setelah terhadap *Abnormal Return***

Temuan penelitian menunjukkan bahwa peristiwa pemilihan Presiden memiliki pengaruh terhadap *Abnormal Return*, baik sebelum peristiwa, saat peristiwa maupun setelah terjadi peristiwa. Sebelum terjadinya peristiwa terdapat beberapa hari yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif dan signifikan positif, begitu juga setelah peristiwa pemilihan presiden nilai *Abnormal Return* masih menunjukkan nilai signifikan negatif, karena dalam peristiwa ini pasar sudah mengetahui informasi. Temuan penelitian ini menguatkan temuan peneliti terdahulu Roihana (2007) bahwa dengan adanya peristiwa-peristiwa yang insidental akan memberikan informasi kepada pelaku pasar, sehingga pelaku pasar sudah mengantisipasi kemungkinan dampak yang akan ditimbulkan terhadap suatu peristiwa tersebut.

Pada saat terjadinya peristiwa *Abnormal Return* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, temuan ini menguatkan peneliti terdahulu Roihana (2007) bahwa pada posisi ini (saat terjadinya peristiwa) pelaku pasar banyak yang melakukan *wait and see* (menunggu dan melihat), dengan tidak melakukan transaksi dalam jangka panjang.

Pada peristiwa pemilihan presiden Amerika berdasarkan hasil penelitian memiliki nilai ekonomis terbukti dengan adanya *Abnormal Return* disekitar peristiwa pemilihan. Temuan ini mendukung

pernyataan Anwar (2004) bahwa, dalam pasar yang efisien, harga akan berubah pada saat informasi di umumkan yang ditandai dengan *Abnormal Return*, dan selanjutnya harga akan kembali menuju harga keseimbangan yang baru, yang berarti tidak ada satu investor yang dapat memperoleh *Abnormal Return*. Apabila itu terjadi, maka informasi yang di umumkan akan memiliki kandungan informasi dan merupakan informasi yang bernilai ekonomis.

### **Hubungan peristiwa pemilihan Presiden Amerika terhadap *Average Abnormal Return***

Analisis AAR ,Berdasarka hasil penelitian menunjukkan peristiwa pemilihan Presiden Amerika berpengaruh tidak secara signifikan terhadap *Average Abnormal Return (AAR)*, karena jauh-jauh hari sebelum peristiwa ini terjadi pelaku pasar sudah mengantisipasi adanya reaksi yang akan ditimbulkan terhadap peristiwa tersebut.

Ini dibuktikan dengan adanya AAR yang terdapat pada  $t-10$  , untuk hari-hari selanjutnya terdapat penurunan AAR , hal ini berkaitan dengan penghitungan suara yang masih belum selesai sampai pada  $t+7$  sehingga pada posisi ini investor biasanya melakukan *window dressing* atau *wait and see*, pasar kembali bergairah dengan semakin naiknya AAR sampai dengan  $t+10$  disaat pengumuman terpilihnya Obama sebagai presiden Amerika.

Hasil pengujian terhadap *Average Abnormal Return* , menunjukkan secara signifikan tidak berpengaruh, ini dikarenakan

sebelum adanya peristiwa para pelaku pasar sudah antisipasi dan mereka lebih suka berinvestasi dengan dollar, karena kekhawatiran pelaku pasar atas krisis finansial global mendorong mereka membeli dollar AS. Temuan ini juga memperkuat temuan peneliti terdahulu Roihanah (2007) dan Dwi (2006) bahwa, sebelum adanya peristiwa insidental para pelaku pasar sudah memiliki antisipasi untuk tidak bertransaksi secara besar-besaran karena mereka memiliki alternative lain untuk investasinya, dikarenakan mereka masih menunggu kelanjutan dari peristiwa tersebut.

#### **Hubungan peristiwa pemilihan Presiden terhadap *Cummulative Average Abnormal Return***

*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 variabel-variabel tersebut yaitu variabel CAAR (*Cummulativ Average Abnormal Return*) terdapat pengaruh, ditunjukkan dengan sebelum adanya peristiwa menunjukkan angka yang positif, sementara pada saat terjadinya *event* CAAR terus menurun hingga sesudah adanya event nilai CAAR menunjukkan penurunan.

Sedangkan hasil pengujian *Cummulative Average Abnormal Return* (CAAR) menunjukkan sebaliknya, variabel ini menunjukkan pengaruh yang cukup signifikan, walaupun para pelaku pasar sudah memiliki

antisipasi jauh-jauh hari sebelum adanya peristiwa ini dengan memiliki alternatif lain dalam berinvestasi akan tetapi dengan adanya pemilihan presiden ini pasar menunjukkan adanya respon negatif, biasanya kondisi yang demikian disebabkan oleh pelaku pasar yang menginginkan keuntungan yang lebih dengan adanya peristiwa yang bersifat insidental. Temuan ini menguatkan temuan penelitian Millah (2005) dan Dwi (2006) bahwa dengan adanya peristiwa insidental pasar biasanya selalu memberikan respon negatif yang kemungkinan ini hanya dilakukan oleh spekulan yang menginginkan adanya *capital gain* yaitu mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dalam waktu yang singkat dengan melakukan aksi *short selling*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti. Secara umum peristiwa pemilihan presiden Amerika berpengaruh karena peristiwa tersebut tetap saja direspon oleh pasar sehingga menimbulkan reaksi. Terbukti ditemukannya *Abnormal Return* sebelum peristiwa ini, hal ini menunjukkan pasar cukup sensitif dengan informasi yang ada dan memberikan kepercayaan pada tindakan para pelaku pasar dalam pengambilan keputusan.

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.

pelaksanaan transaksi saham harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan

manipulasi yang di dalamnya mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah*, maksiat dan kezhaliman.

Tindakan-tindakan yang melanggar syariah seperti adanya spekulasi, sehingga menyebabkan harga saham menjadi tidak wajar secara langsung praktek jual-beli saham dilakukan dengan unsur gharar atau penipuan. fluktuasi harga saham yang dipengaruhi oleh adanya pelaku pasar yang menginginkan keuntungan yang lebih dengan melakukan aksi *short selling* termasuk perbuatan menipu karena para pelaku pasar melakukan penjualan efek yang belum dimilikinya.

Dalam Islam spekulasi dilarang, bukan karena ketidak pastian yang ada dihadapannya, melainkan cara pelaku pasar yang memanfaatkan ketidak pastian itu. Di Pasar modal, larangan syari'ah di atas seharusnya diimplementasikan, sehingga dapat mencegah praktek spekulasi, *riba, gharar, dan maisir*. Salah satunya adalah dengan menetapkan jangka waktu memegang saham minimum, dengan demikian saham tidak bisa dijual setiap saat. dalam hadist Rasulullah SAW

(مسئل رواه) الغرار بيع وعن الحصاة بيع عن الله رسول نهى : قال هريرة أبي عن

Artinya : *"Dari abu Hurairah RA, bahwa Rasulullah melarang jual-beli hashah dan jual beli gharar"*(HR.Muslim)



## **BAB V**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dengan melakukan pengujian hipotesis terhadap variabel-variabel dengan uji T dan *pairet sample T test*, serta berbagai pembahasan dapat diambil kesimpulan bahwa:

#### **1. Hubungan *Abnormal Return* sebelum, saat dan setelah pemilihan presiden Amerika.**

##### **a) Sebelum dan Sesudah Peristiwa**

Baik sebelum maupun sesudah peristiwa hasil penelitian menunjukkan peristiwa pemilihan presiden menunjukkan pengaruh terhadap *Abnormal Return*. Sebelum terjadinya peristiwa terdapat beberapa hari yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan negatif dan signifikan positif, begitu juga setelah peristiwa pemilihan presiden nilai *Abnormal Return* masih menunjukkan nilai signifikan negatif, karena dalam peristiwa ini pasar sudah mengetahui informasi.

##### **b) Saat peristiwa**

Pada saat terjadinya peristiwa *Abnormal Return* menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan, karena pada posisi ini pelaku pasar banyak yang melakukan *wait and see* (menunggu dan melihat), dengan tidak melakukan transaksi dalam jangka panjang.

## **2. Hubungan CAAR dan AAR sebelum dan setelah pemilihan**

### **presiden**

- a) Besarnya rata-rata AAR sesudah peristiwa yaitu 0.000895, dengan  $\text{Sig.T } 0.794 > 0.05$  dan  $\text{Thitung } -0.330 < \text{Ttabel}$ , maka AAR menerima hipotesis  $H_0$  yaitu tidak terdapat perbedaan yang signifikan dari periode sebelum dengan periode sesudah peristiwa. Hal ini dikarenakan pelaku pasar sudah mengantisipasi dengan adanya peristiwa pemilihan presiden.
- b) Rata-rata CAAR yang diperoleh sebelum peristiwa yaitu 0.01627 sedangkan sesudah 0.00914. dengan  $\text{Sig.T } 0.000 < 0.05$  dan  $\text{Thitung } 9.178 > \text{Ttabel}$ , Maka CAAR menolak  $H_0$  dan menerima  $H_a$  berarti terdapat perbedaan yang signifikan pada CAAR sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Presiden Amerika. Dengan demikian informasi ini direspon pasar secara positif.

### **B. SARAN**

- 1) Bagi pemerintah hendaknya mengantisipasi dengan adanya peristiwa-peristiwa insidetil apalagi jika peristiwa itu menyangkut ekonomi secara global dengan cara pemberian jangka waktu memegang saham minimum dengan aturan ini saham tidak dapat dijual setiap saat, sehingga dapat mencegah adanya motif mencari untung .
- 2) Bagi investor, sebaiknya dalam menghadapi adanya peristiwa pemilihan presiden investor menanggapi informasi dengan

respon positif sehingga dapat menghindari adanya spekulasi yang menginginkan keuntungan dengan adanya suatu peristiwa, dan menghindari transaksi besar-besaran pada peristiwa-peristiwa tertentu, sehingga akan berdampak buruk terhadap perekonomian nasional.

- 3). Bagi penelitian selanjutnya, penting kiranya penelitian selanjutnya untuk menggunakan periode estimasi dalam pengamatannya dan menggunakan CAPM untuk memperoleh *abnormal return* sebagai pembanding metode *market price*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agustinasari, Dwi.2006. *Analisis Reaksi Harga Saham Terhadap News And Rumors (Event Study ; Kenaikan BBM Dan Bom Bali 1 Oktober 2005 pada III )*.skripsi .FE.UIN Malang
- Dahlan, Siamat.1999.*Manajemen Lembaga Keuangan* .Edisi Kedua . UPP AMP YPKN. Yogyakarta
- Hamidi.2008.*Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Sesaat, Dan Sesudah Bencana Banjir Antara Tahun 2007-2008 Di Ibu Kota Jakarta Studi Pada Industri Dasar Dan Kimia di BEJ*.Skripsi. FE UIN
- Husnan, Suad.1994.*Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKNP. Yogyakarta
- Husnan, Suad.1996.*Menejemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*.Buku I. UPP AMP YKNP .Yogyakarta
- Indriantoro, nur dan Bambang supomo.*Metodologi Penelitian Bisnis*. Edisi pertama. BPFE. Yogyakarta
- Jogianto,2003.*Portofolio Dan Analisis Infestasi* Edisi III. BPFE. Yogyakarta
- Marzuki, Usman.1990.*ABC Pasar Modal Indonesia*. LPPI/BI-ISEI .Jakarta
- Millah, Nafisatul.2005. *Pengaruh peristiwa JW Marriot Terhadap Abnormal Return Saham Industri Manufacturing Yang Go Public Pada Bursa Efek Jakarta*.FE.UIN Malang
- Mulyono, Sugeng.2000.*Pengaruh Earning Per Share (EPS) Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Harga Saham*. Jurnal Ekonomi Dan Menejemen. Vol 2. 99-116
- Nurdiansyah, Jirris.2006. *Analisis Pengaruh Hasil Pengumuman Informasi Laba Terhadap Harga Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta*.Skripsi. FE UIN Malang
- Nababan,Mohammad.2008. *Karisma Obama pasca kemenanga*.<http://pirhot-nababan.blogspot.com>. 5 November 2008.

Samsul, Mohammad.2006.*Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*.  
Erlangga .Surabaya

Research Team.2008.<http://www.valbury.com>

Roihanah, Luluk.2007. *Analisis Pengaruh Agresi Militer Israel Ke Libanon Terhadap Reaksi Harga Saham (studi pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta)*.FE.UIN Malang

Sawiji,Widoatmojo.2005. *Cara Sehat Investasi Di Pasar Modal* .PT Media Kompetindo .Jakarta

Setiawan,Budi.2008.<http://Cakwawan.Wordpress.Com/2007/12/09/Manajemen-Investasi-Syariah-Bagian-2/>.6 nofember 2008

Suharsimi,Arikunto.2002.*Prosedur penelitian(Suatupendekatan)*.Edisi kelima. Rineka Cipta. Jakarta

Sunjaya, Ridwan Dan Inge, Berlian.2001.*Manajen Keuangan Dua*.Edisi Tiga. PT Prehalindo .Jakarta

Sunariyah.2000.*Manajemen Keuangan Teori, Konsep Dan Aplikasi*. Ekonisia .Yogyakarta

Sunariah .2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. UPP AMP YPKN yogyakarta

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

## **CURRICULLUM VITAE**

**Nama** : FITRIA

**Alamat** : Dsn. Lampe'an Rt 001 Rw.004 Jatirejo  
Lekok Pasuruan

**Tempat/tanggal lahir** : Pasuruan/ 31 Januari 1987

**Pendidikan yang ditempuh :**

- TK Aisyah Muhammadiyah Lekok (1991-1992)
- SD Negeri Tambak Lekok I (1992- 1998)
- MTs Negeri Pasuruan (1998-2001)
- MA Negeri Rejoso Jombang (2001-2004)
- Universitas Islam Negeri (UIN) Malang (2004-2009)

This document was created with Win2PDF available at <http://www.daneprairie.com>.  
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.