# REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN KEPUTUSAN INVESTASI RAJA SALMAN DI INDONESIA

**Ima Kristina Yulita**
Dosen Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma
Alamat korespondensi: Kampus I Mrican, Jl. Affandi, Yogyakarta.
Email: *yulitaimakristina@gmail.com*

## *ABSTRACT*

*The purpose of this research is to test the capital market reaction to investment decision announcement of Salman King in Indonesia. It was hypothesized that the market reacts positively to investment decision announcement of Salman King in Indonesia. This study will investigate the existence of abnormal return as an indicator of market reaction in the days around investment decision announcement of Salman King. The sample used is 95 companies listed in the Kompas 100 Index. The study period consists of estimation period and event period lasting from December 30, 2016 to March 15, 2017. Event study is used to test how fast the market react to new information. The test showed that that the market reacts positively on the second day after the announcement. This result is aligned with the Signaling Theory where the market will tend to interpret investment announcement events from King Salman as a signal that Indonesia has good economic prospects in the future. This signal will affect the activity in the capital market is marked by the movement of stock prices.*

***Keywords**: abnormal return, event study, investment, market reaction.*

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010: 26). Investasi dapat dilakukan dengan membeli aset riil maupun aset keuangan di pasar modal. Menurut Tandelilin (2010: 26) pasar modal berperan dalam menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang kekurangan dana. Pasar modal yang terus berkembang dan memiliki kinerja yang stabil dapat mempengaruhi daya saing perekonomian suatu negara serta mempengaruhi minat investor baik dalam negeri maupun luar negeri untuk berinvestasi di suatu negara (Levine dan Zervos, 1998).

Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan dalam berinvestasi adalah situasi politik di suatu negara (Levis, 1979:67). Jika suatu negara mempunyai situasi politik yang kondusif maka investor akan tertarik untuk menanamkan modal karena mereka mempunyai keyakinan bahwa investasi mereka aman dan perekonomian dapat terus membaik.

Salah satu peristiwa politik yang menarik perhatian adalah kunjungan kenegaraan Raja Arab Saudi beserta rombongan ke Indonesia pada tanggal 1-3 Maret 2017 serta kunjungan wisata pada tanggal 4-12 Maret 2017 (*www.detik.com,* 2017). Penelitian ini berfokus pada penandatanganan 11 nota kesepahaman antar bidang oleh para menteri dari kedua negara yang disaksikan oleh Raja Salman dan Presiden Jokowi pada tanggal 1 Maret 2017 di Istana Bogor. Kesepakatan tersebut mencakup peningkatan hubungan kedua negara di bidang kerjasama luar negeri, kebudayaan, kesehatan, transportasi, aeronautika, perdagangan, keagamaan serta pendidikan (*www.detik.com,* 2017). Adapun nilai investasi terbesar adalah kerja sama antara PT Pertamina (Persero) dengan Saudi Aramco terkait Kilang Cilacap senilai US$6 miliar atau sekitar Rp 80 triliun (*www.detik.com*, 2017).

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman keputusan investasi Raja Salman. Jika pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi ini yang ditandai dengan perubahan harga sekuritas serta ada

*abnormal return* (Hartono, 2015). Kandungan informasi dari suatu pengumuman (*event*) tidak hanya berpengaruh pada harga tetapi juga volume perdagangan saham. Bandi dan Hartono (1999) mengemukakan bahwa suatu laporan yang diumumkan (*event*) memiliki kandungan informasi apabila jumlah lembar saham yang diperdagangkan menjadi lebih besar ketika *earning* diumumkan daripada waktu lain selama tahun itu.

Peristiwa (*event*) penandatangan nota kesepahaman tersebut dipublikasikan di media online maupun media cetak sehingga mempengaruhi reaksi investor di pasar modal yang tercermin dari adanya perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan. Penelitian ini meyakini bahwa pasar modal bereaksi secara cepat dan akurat terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Raja Salman di Indonesia. Pengumuman tersebut merupakan berita baik (*good news*) sehingga memberi sinyal kepada investor bahwa Indonesia mempunyai iklim investasi yang kondusif dan prosek perekonomian dapat terus berkembang. Reaksi pasar ini dapat diartikan bahwa pasar menangkap informasi adanya prospek perekonomian Indonesia yang cerah sehingga Raja Salman tertarik untuk berinvestasi. Hal tersebut akan terlihat dari adanya kenaikan harga saham dan juga kenaikan aktivitas volume perdagangan.

Indonesia merupakan negara yang menarik untuk tujuan investasi karena menurut prediksi *Pricewaterhouse Coopers* (PwC) Indonesia dapat tumbuh menjadi negara dengan perekonomian terbesar keempat di dunia pada tahun 2050 (*www.liputan6.com,* 2017). Hal ini didukung oleh janji Presiden Jokowi untuk mempermudah perijinan dengan memangkas waktu perijinan dan menghapus aturan yang tumpang tindih guna membuka peluang bagi investor asing untuk berinvestasi di Indonesia (*www.detik.com,* 2016).

Menurut Bechtel (2009) situasi politik yang stabil berdampak pada rendahnya tingkat risiko investasi sehingga mendorong pertumbuhan, investasi modal dan meningkatkan kinerja ekonomi secara keseluruhan. Hal ini didukung oleh Chiu *et al*. (2005) yang membuktikan bahwa pemilu politik di Korea Selatan mengubah perilaku investor asing di pasar keuangan, Beaulieu *et al.* (2006), Onder dan Mugan (2006), Aktas dan Oncu (2006), Bailey *et al*. (2005) yang menemukan bahwa peristiwa politik mempunyai pengaruh yang kuat terhadap *return* dan volume perdagangan di pasar keuangan.

Penelitian oleh Rahayu (2007) menemukan bahwa pasar modal bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman *reshuffle* anggota kabinet terbatas yang ditandai dengan munculnya *average abnormal return* yang positif dan signifikan pada hari-hari di sekitar pengumuman. Agris (2016) juga menemukan bahwa pasar modal bereaksi positif dan signifikan pada pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo. Reaksi pasar ini sesuai dengan *Signaling Theory*.

Sebaliknya Ismail dan Suhardjo (2001) menguji pengaruh peristiwa politik domestik pada Bursa Efek Jakarta dan menyimpulkan bahwa pasar secara keseluruhan dan seluruh industri tidak menunjukkan reaksi yang signifikan terhadap semua peristiwa serta tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini didukung oleh Chen *et al.* (2005) yang menguji dampak dari berbagai peristiwa politik pada harga pasar saham Taiwan dan menemukan bahwa reaksi pasar terhadap sebagian besar peristiwa politik tidak signifikan. Nailiu (2014) juga menemukan bahwa pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo tidak berpengaruh terhadap pasar modal. Hal ini menandakan bahwa kejadian tersebut kurang informatif sehingga tidak mempengaruhi tanggapan investor.

Selain faktor politik, kemudahan berusaha dan kepastian hukum menjadi dua aspek yang mampu memoles daya saing Indonesia dalam menarik para pemilik dana (Harian Bisnis Indonesia, 18 April 2017). Di Indonesia kemudahan berbisnis sudah mengalami peningkatan tetapi masih banyak regulasi yang tumpang tindih (Harian Bisnis Indonesia, 18 April 2017). Misalnya regulasi tertentu sudah dihapus oleh pemerintah pusat namun pemerintah daerah masih memberlakukan. Oleh karena itu, pemerintah perlu menjaga stabilitas politik dan keamanan agar investor asing yakin dan mau menanamkan modalnya di Indonesia. Investasi yang baik menghasilkan pertumbuhan ekonomi yang berkualitas yaitu ekonomi yang bisa menciptakan lapangan pekerjaan baru, meningkatkan kesejahteraan masyarakat, dan mengurangi ketimpangan ekonomi (Sumarto, 2017).

Adanya perbedaan hasil pada beberapa penelitian terdahulu memotivasi penulis untuk meneliti reaksi pasar modal Indonesia terhadap suatu suatu peristiwa politik tertentu, dalam hal ini adalah kunjungan kenegaraan raja Salman ke Indonesia dengan bertujuan melakukan investasi.

### 1.2 Rumusan Masalah

Apakah pasar modal bereaksi secara positif terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman di Indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Untuk menguji reaksi pasar modal terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman di Indonesia.

## 2 TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Politik

Bailey *et al.* (2005) menguji pengaruh peristiwa politik terhadap r*eturn* reksa dan ekuitas internasional yang berbasis di Amerika Serikat. Invasi Irak terhadap Kuwait pada tahun 1990 merupakan sebuah peristiwa makro politik. Metode studi peristiwa dengan variabel *dummy* digunakan untuk mengukur *abnormal return* dalam periode jendela. Periode jendela ditetapkan selama 33 hari yang terdiri atas 11 hari sebelum peristiwa dan 21 hari setelah peristiwa. Hasil menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang positif pada 11 hari sebelum invasi ke Kuwait sementara invasi Irak ke Kuwait mempunyai dampak negatif terhadap *abnormal return* pada sebagian besar pasar saham asing.

Beaulieu *et al*. (2006) menguji pengaruh jangka pendek atas peristiwa Referendum Quebec yang ingin memisahkan diri dari Federasi Canada pada 30 Oktober 1995 terhadap *return* saham. Hasil yang menunjukkan bahwa Quebec tetap menjadi bagian dari Federasi Canada adalah berita bagus untuk pasar modal dan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian oleh Bechtel (2009) bertujuan menemukan hubungan antara politik demokratis dan risiko investasi sistematis. Data penelitian berupa data saham harian perusahaan di Jerman dari tahun 1991 hingga 2005. Pemerintah berhaluan kanan mempunyai risiko investasi lebih rendah daripada pemerintah berhaluan kiri. Risiko sistematis menurun jika prospek pemilihan dari pemerintahan berhaluan kanan membaik sementara prospek yang baik bagi pemerintahan berhaluan kiri meningkatkan risiko sistematis. Penelitian ini juga menemukan bahwa koalisi pemerintahan akan membuat risiko investasi lebih tinggi.

Sedangkan Chen *et al.* (2005) menguji dampak dari berbagai peristiwa politik pada harga pasar saham Taiwan. Mereka menemukan bahwa reaksi pasar terhadap sebagian besar peristiwa politik tidak signifikan yang menandakan bahwa kejadian tersebut kurang informatif sehingga tidak mempengaruhi tanggapan investor.

Onder dan Mugan (2006) mengevaluasi pengaruh berita ekonomi dan politik di *Buenos Aires Stock Exchange* (BASE), Argentina dan *Istanbul Stock Exchange* (ISE), Turki dari Januari 1995 hingga Desember 1997. Hasil menunjukkan bahwa berita ekonomi maupun politik mempengaruhi pasar modal. Peristiwa domestik lokal mempunyai pengaruh signifikan terhadap volatilitas *return* sementara peristiwa politik dunia mempengaruhi volume perdagangan di kedua bursa efek tersebut. Berita politik global juga mempunyai pengaruh positif pada volume perdagangan di BASE tetapi berpengaruh negatif pada volume perdagangan di ISE. Berita ekonomi domestik tidak mempengaruhi pasar modal Turki namun meningkatkan volatilitas di pasar modal Argentina. Berita ekonomi mempengaruhi volume perdagangan di kedua bursa efek, berita ekonomi dunia meningkatkan volume perdagangan di BASE sementara berita ekonomi dunia yang berkaitan dengan negara meningkatkan volume perdagangan di ISE.

Dalam konteks Indonesia, penelitian tentang pengumuman yang bermuatan politik sudah pernah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya dan memberikan hasil yang cenderung konsisten. Rustamadji (2001) dan Gunawan (2004), Rahayu (2007) yang menyimpulkan adanya reaksi pasar yang positif dan signifikan bila pengumuman tentang peristiwa tersebut dikehendaki pasar. Reaksi pasar modal yang positif ini sesuai dengan *Signaling Theory*.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Nailiu (2014) tentang "Pengaruh Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo di Bursa Efek Indonesia". Hasilnya adalah pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo tidak berpengaruh pasar modal. Hal ini terlihat dari hasil perhitungan *return* tak normal yang tidak signifikan pada tanggal peristiwa pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo. Sementara itu, Agris (2016) melakukan penelitian yang sama dan menemukan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo.

Sebaliknya Ismail dan Suhardjo (2001) menguji pengaruh peristiwa politik domestik pada Bursa Efek Jakarta. Periode estimasi selama 100 hari dan periode peristiwa selama 11 hari digunakan untuk mempelajari ketidaknormalan di pasar modal. Sampel yang digunakan adalah peristiwa-peristiwa politik penting yang terjadi selama tahun 1999 hingga 2001. Penelitian menyimpulkan bahwa pasar secara keseluruhan dan seluruh industri tidak menunjukkan reaksi yang signifikan terhadap semua peristiwa serta tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

### 2.2 *Signaling Theory* berkaitan dengan Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman

Mempublikasikan informasi baik di media cetak maupun media *online* merupakan salah satu cara untuk menyampaikan informasi kepada pasar. Bila suatu pengumuman memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima (Hartono, 2015: 623). Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif maupun reaksi negatif. Pasar bereaksi positif jika jumlah investasi lebih besar daripada yang sudah diperkirakan. Reaksi negatif muncul jika jumlah investasi yang diumumkan lebih kecil daripada yang sudah diperkirakan. Reaksi positif dan negatif ini akan ditunjukkan oleh perubahan harga sekuritas dan dapat diukur dengan *abnormal return* (Hartono, 2015: 623).

Peristiwa (*event*) yang diumumkan adalah penandatangan sebelas nota kesepahaman yang disaksikan Raja Salman dan Presiden Jokowi sebagai wujud keputusan investasi Raja Salman pada saat melakukan kunjungan kenegaraan ke Indonesia. Investasi ini diharapkan dapat turut mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Peristiwa ini merupakan sinyal baik bagi investor karena Indonesia masih menjadi negara tujuan investasi sehingga meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal. Akibatnya aktivitas di pasar modal kembali meningkat yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham. Bukti empiris dalam penelitian Rahayu (2007) menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap peristiwa politik yang diharapkan yaitu Pengumuman Perombakan (*Resuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu Jilid II yang ditandai dengan munculnya *abnormal return* yang signifikan pada hari-hari sekitar pengumuman. Penelitian oleh Agris (2016) juga menemukan bahwa pasar bereaksi positf dan signifikan terhadap pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo. Penelitian Rahayu (2007) dan Agris (2016) mendukug *Signaling theory*.

Dengan demikian menurut *Signaling theory* pasar akan cenderung menginterpretasikan peristiwa pengumuman investasi dari Raja Salman sebagai sinyal positif karena Indonesia mempunyai prospek perekonomian yang baik di masa depan. Sinyal ini akan mempengaruhi aktivitas di pasar modal yang ditandai dengan pergerakan harga saham. Pada akhirnya pasar akan bereaksi positif terhadap peristiwa yang diharapkan tersebut. Peristiwa pengumuman investasi oleh raja Salman merupakan informasi yang baik sehingga diharapkan terdapat *abnormal return* positif.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis dalam penelitian ini adalah H1: pasar modal bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman keputusan investasi raja Salman di Indonesia.

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, 30 Desember 2016–15 Maret 2017.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100. Hal ini karena indeks tersebut berisi 100 saham yang mempunyai likuiditas baik, kapitalisasi pasar yang tinggi, fundamental kuat serta kinerja perusahan yang baik (Hartono, 2015: 159).

Adapun kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah:

1) Perusahaan tercatat secara berturut-turut dalam indeks Kompas 100 selama periode penelitian.
2) Perusahaan aktif melakukan transaksi perdagangan selama periode penelitian.
3) Pada periode peristiwa, perusahaan tidak melakukan *corporate action*.

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 95 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

### 3.2 Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga penutupan saham harian, harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, tanggal pengumuman peristiwa politik. Data-data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia khususnya *www.idx.co.id* dan *www.duniainvestasi.com*

### 3.3 Penentuan Periode Peristiwa dan Periode Estimasi

Pengumuman keputusan investasi oleh Raja Salman dilakukan pada tanggal 1 Maret 2017 sehingga tanggal tersebut ditetapkan sebagai *event* pengumuman atau t0. Adapun periode peristiwa (*event period*) ditetapkan selama 21 hari yaitu 10 hari sebelum peristiwa (t-10) dan 10 hari sesudah peristiwa (t+10). Periode estimasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah 30 hari (sejak t-40 sampai t-11) dan digunakan untuk mengestimasi *expected return* saham dengan *market model*.

### 3.4 Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk mengetahui reaksi investor terhadap suatu *event* yang dipublikasikan sebagai pengumuman (Hartono, 2015: 623). Dalam penelitian ini, metode *event study* digunakan untuk mengetahui reaksi investor terhadap pengumuman keputusan investasi raja Salman di Indonesia. Reaksi investor dapat diukur dengan adanya *abnormal return* selama periode peristiwa. Apabila investor bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima berarti pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi.

Menurut McWilliams dan Siegel (1997) studi peristiwa dikembangkan untuk mengukur pengaruh dari sebuah peristiwa yang tidak diantisipasi terhadap harga saham. Tujuan *event study* adalah menilai keberadaan *abnormal return* atau kelebihan *return* yang diperoleh oleh pemegang sekuritas atas peristiwa tertentu di perusahaan, misalnya pengumuman laba, pengumuman merger, *stock splits* (Peterson, 1989).

Penelitian lain yang menggunakan studi peristiwa adalah Brown and Warner (1985) dan Mackinlay (1997) yang menyatakan bahwa studi peristiwa sangat membantu untuk mengukur dampak peristiwa tertentu terhadap nilai perusahaan dalam rentang waktu pendek. Metode ini juga digunakan Ismail and Suhardjo (2001), Bailey *et al*. (2005), Beaulieu *et al*. (2006), Rahayu (2007) dan Nazir *et al.* (2014) untuk meneliti dampak peristiwa politik terhadap *return* saham.

## 4. PEMBAHASAN

### 4.1 Analisis Data

Adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap pengumuman investasi Raja Salman di Indonesia. Berikut ini langkah-langkah untuk melakukan perhitungan *Abnormal return* menurut McWilliam dan Siegel (1997), Kalunki *et al.* (2001), dan Hartono (2015):

1) Menghitung return realisasi saham individual selama periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return realisasi saham individual pada hari ke-t

$P_{i,t}$ = harga saham ke i hari ke t

$P_{i,t-1}$ = harga saham ke i hari ke t-1

Adapun hasil statistika deskriptif untuk return realisasi dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1: Statistika Deskriptif *Actual Return* Saham Harian untuk Seluruh Sampel pada Periode Peristiwa**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| t-10 | 95 | -,061765 | ,105000 | -,00292413 | ,021824356 |
| t-9 | 95 | -,114428 | ,167421 | -,00390421 | ,030733533 |
| t-8 | 95 | -,050459 | ,073643 | -,00421919 | ,017902613 |
| t-7 | 95 | -,046693 | ,069307 | ,00227715 | ,019928786 |
| t-6 | 95 | -,226316 | ,067851 | -,00710876 | ,031828627 |

**Tabel 1: (Lanjutan)**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| t-5 | 95 | -,061350 | ,251701 | ,00143772 | ,032054467 |
| t-4 | 95 | -,077333 | ,137500 | ,00454036 | ,027181370 |
| t-3 | 95 | -,077778 | ,078571 | ,00008765 | ,024192221 |
| t-2 | 95 | -,051661 | ,152318 | ,00063801 | ,027284191 |
| t-1 | 95 | -,056604 | ,140000 | -,00210247 | ,025479940 |
| t0 | 95 | -,141026 | ,118812 | -,00919559 | ,027325884 |
| T+1 | 95 | -,041353 | ,102345 | ,01160432 | ,024477359 |
| T+2 | 95 | -,068000 | ,095890 | -,00423672 | ,022526312 |
| T+3 | 95 | -,036036 | ,246231 | ,00516905 | ,030707955 |
| T+4 | 95 | -,153226 | ,127273 | -,00036291 | ,026235160 |
| T+5 | 95 | -,058824 | ,040340 | -,00448928 | ,014771770 |
| T+6 | 95 | -,129353 | ,057143 | -,00270651 | ,022116828 |
| T+7 | 95 | -,061871 | ,054852 | -,00650129 | ,017819692 |
| T+8 | 95 | -,052288 | ,080537 | -,00077161 | ,018800290 |
| T+9 | 95 | -,029070 | ,066038 | ,00225338 | ,015481097 |
| T+10 | 95 | -,047904 | ,347518 | ,00343462 | ,043130937 |
| Valid N (listwise) | 95 | | | | |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan Tabel 1, terdapat *average actual return* saham yang bernilai positif dan negatif selama periode peristiwa. *Average actual return* yang bernilai positif menunjukkan adanya peningkatan harga saham sedangkan *average actual return* yang bernilai negatif menunjukkan adanya penurunan harga saham. Secara umum tidak ada gejolak yang berarti jika dilihat dari pergerakan harga saham. *Actual return* yang positif mulai tampak pada t-5 hingga t-2 dan diikuti pada t+1 serta t+3 yaitu *average actual return* meningkat dari -0,00710876 (t-6) menjadi 0,00143772 (t-5). Hal ini menunjukkan bahwa investor telah mendapat informasi tentang keputusan Raja Salman untuk berinvetasi di Indonesia dan mereka melakukan aksinya dengan membeli saham. Namun satu hari sebelum pengumuman investasi (t-1) hingga hari pengumuman investasi oleh Raja Salman (t0) terjadi penurunan *return* bahkan bernilai negatif. Hal ini menunjukkan bahwa pengumuman investasi oleh Raja Salman direspon secara negatif oleh para investor sehingga sebagian investor melakukan aksinya dengan menjual saham. Respon negatif ini dilatarbelakangi oleh ketidakpastian jumlah investasi.

2) Menghitung *return* pasar saham (Rmt) selama periode estimasi dan periode peristiwa. Return pasar diwakili oleh Indeks Saham Gabungan (IHSG). Perhitungan *return* pasar sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{mt}$ = *return* pasar pada hari ke-t.
*IHSGt* = indeks pasar hari ke t.
*IHSGt-1* = indeks pasar hari ke t-1.

Adapun hasil perhitungan *return* pasar dapat dilihat pada Tabel 2.

**Tabel 2: Hasil Perhitungan *Return* Pasar Selama Periode Peristiwa**

| Sebelum Peristiwa | | Saat Peristiwa | | Sesudah Peristiwa | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Hari ke** | **Rmt** | **Hari ke** | **Rmt** | **Hari ke** | **Rmt** |
| t-10 | -0,0053398 | t0 | -0,00438785 | t+1 | 0,00842766 |
| t-9 | -0,00049659 | | | t+2 | -0,00315055 |
| t-8 | -0,00503273 | | | t+3 | 0,00345043 |
| t-7 | 0,0015616 | | | t+4 | -0,00133128 |
| t-6 | -0,00341426 | | | t+5 | -0,00163828 |

**Tabel 2: (Lanjutan)**

| Sebelum Peristiwa | | Saat Peristiwa | | Sesudah Peristiwa | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Hari ke** | **Rmt** | **Hari ke** | **Rmt** | **Hari ke** | **Rmt** |
| t-5 | 0,00331268 | | | t+6 | 0,00159851 |
| t-4 | 0,00262471 | | | t+7 | -0,00216738 |
| t-3 | 0,00244903 | | | t+8 | 0,00346802 |
| t-2 | -0,00056295 | | | t+9 | 0,00410639 |
| t-1 | 0,00070929 | | | t+10 | 0,00014655 |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 2, *return* pasar yang bernilai negatif terjadi pada t-10, t-9, t-8, t-6, t-2, t0, t+2, t+4, t+5 dan t+7. Ini berarti bahwa seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan harga saham pada hari-hari tersebut. *Return* pasar positif terjadi pada t-7, t-5, t-4, t-3, t-1, t+1, t+3, t+6, t+8, t+9 dan t+10 yang berarti pada hari-hari tersebut seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia mengalami kenaikan harga saham.

3) Menghitung *expected return* pada periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \alpha_i + \beta_i . R_{mc} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

$\alpha_i$ = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

$\beta_i$ = koefisien *slope* yang merupakan Beta dari sekuritas ke-i.

$R_{mt}$ = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-t.

$\varepsilon_{i,t}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t.

Koefisien $\alpha$ dan $\beta$ diperoleh dengan cara meregresikan *return* saham individual terhadap *return* pasar. *Return* saham individual sebagai variabel *dependen* dan *retun* pasar sebagai variabel independen. *Expected return* diestimasi menggunakan *Market model*. Adapun hasil perhitungan *expected return* dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3 menunjukkan bahwa *average expected return* saham harian selama periode peristiwa bernilai positif maupun negatif. *Average expected*

**Tabel 3: Statistika Deskriptif *Expected Return* Saham Harian untuk Seluruh Sampel pada Periode Peristiwa**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| t_10 | 95 | -,052703 | ,025843 | -,00190742 | ,010321268 |
| t_9 | 95 | -,013987 | ,015990 | ,00115391 | ,005113874 |
| t_8 | 95 | -,048383 | ,025049 | -,00171332 | ,009838110 |
| t_7 | 95 | -,013235 | ,044390 | ,00245487 | ,006272918 |
| t_6 | 95 | -,033840 | ,020863 | -,00069031 | ,007472803 |
| t_5 | 95 | -,014805 | ,069026 | ,00356171 | ,008533221 |
| t_4 | 95 | -,014188 | ,059347 | ,00312685 | ,007564999 |
| t_3 | 95 | -,014030 | ,056875 | ,00301580 | ,007331760 |
| t_2 | 95 | -,014438 | ,016033 | ,00111197 | ,005118223 |
| t_1 | 95 | -,012470 | ,032399 | ,00191614 | ,005518855 |
| t0 | 95 | -,040464 | ,023381 | -,00130570 | ,008853278 |
| t1 | 95 | -,019390 | ,140986 | ,00679482 | ,016960403 |
| t2 | 95 | -,032045 | ,020181 | -,00052362 | ,007129237 |
| t3 | 95 | -,014928 | ,070964 | ,00364878 | ,008735893 |
| t4 | 95 | -,019666 | ,016535 | ,00062632 | ,005371169 |
| t5 | 95 | -,021755 | ,016735 | ,00043227 | ,005568678 |
| t6 | 95 | -,013268 | ,044910 | ,00247820 | ,006312216 |
| t7 | 95 | -,025355 | ,017638 | ,00009783 | ,006017379 |

**Tabel 3: (Lanjutan)**

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|---|---|---|---|---|---|
| t8 | 95 | -,014944 | ,071211 | ,00365990 | ,008761966 |
| t9 | 95 | -,015516 | ,080192 | ,00406340 | ,009732360 |
| t10 | 95 | -,011966 | ,024483 | ,00156044 | ,005219360 |
| Valid N (listwise) | 95 | | | | |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

*return* selama periode peristiwa menunjukkan 76,19% atau 16 hari bursa bernilai positif dan 23,81% atau 5 hari bursa bernilai negatif. Rata-rata *expected return* terendah terjadi pada t+2 sebesar -,00052362 sedangkan rata-rata *expected return* tertinggi terjadi pada t+1 sebesar 0,00679482.

4) Menghitung *Abnormal return* saham pada periode peristiwa dengan rumus sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan

$AR_{it}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$R_{it}$ = return realisasi yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-i.

$E(R_{it})$ = return ekpektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

5) Menghitung rata-rata *abnormal return* pada seluruh saham harian ke-t dengan rumus sebagai berikut:

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^{k} AR_{it}}{k}$$

Keterangan:

$AAR_t$ = rata-rata *abnormal return* (*return* tak normal) pada hari ke-t.

$AR_{i,t}$ = *abnormal return (return* tak normal) sekuritas ke-i pada hari ke-t.

k = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa.

Adapun hasil perhitungan *abnormal return* dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 menunjukkan bahwa *average abnormal return* saham harian selama periode peristiwa bernilai positif maupun negatif. *Average abnormal return* yang positif dapat diartikan bahwa *average actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan *average expected return* yang diprediksi investor (Rahayu, 2007). *Average abnormal return* selama periode peristiwa menunjukkan 90,47% atau 19 hari bursa bernilai negatif dan 9,53% atau 2 hari bursa bernilai positif.

## 4.2 Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah H1: pasar modal bereaksi positif terhadap

**Tabel 4: Hasil Perhitungan *Abnormal Return* Saham Harian Selama Periode Peristiwa**

| Sebelum Peristiwa | | Saat Peristiwa | | Sesudah Peristiwa | |
|---|---|---|---|---|---|
| Hari ke | AAR | Hari ke | AAR | Hari ke | AAR |
| t-10 | -0,0010167 | t0 | -0,0043842 | t+1 | -0,0048698 |
| t-9 | -0,0026216 | | | t+2 | 0,0048188 |
| t-8 | -0,0031916 | | | t+3 | -0,0013815 |
| t-7 | -0,0032381 | | | t+4 | -0,0036762 |
| t-6 | -0,0018013 | | | t+5 | 0,0003968 |
| t-5 | -0,0028507 | | | t+6 | -0,0049752 |
| t-4 | -0,0026901 | | | t+7 | -0,0049047 |
| t-3 | -0,0009842 | | | t+8 | -0,0059427 |
| t-2 | -0,0022656 | | | t+9 | -0,0049922 |
| t-1 | -0,0021615 | | | t+10 | -0,0030996 |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

keputusan investasi Raja Salman di Indonesia. Hipotesis ini diuji dengan menggunakan uji t satu sisi sebelah kanan dan tingkat signifikansi ($\alpha$) = 10%, 5% dan 1% pada *degree of freedom* 94. Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian statistik *average abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

**Tabel 5: Hasil Pengujian *Average Abnormal Return* Saham Harian di sekitar Tanggal Pengumuman**

| Hari ke | AARt | t hitung | Signifikan |
|---|---|---|---|
| t-10 | -0,0010167 | -,461 | |
| t-9 | -0,0026216 | -1,053 | |
| t-8 | -0,0031916 | -1,154 | |
| t-7 | -0,0032381 | -1,612 | |
| t-6 | -0,0018013 | -,544 | |
| t-5 | -0,0028507 | -,753 | |
| t-4 | -0,0026901 | -1,182 | |
| t-3 | -0,0009842 | -,337 | |
| t-2 | -0,0022656 | -,821 | |
| t-1 | -0,0021615 | -,966 | |
| t 0 | -0,0043842 | -1,318 | |
| t+1 | -0,0048698 | -1,311 | |
| t+2 | 0,0048188 | 1,932 | ** |
| t+3 | -0,0013815 | -,402 | |
| t+4 | -0,0036762 | -1,515 | |
| t+5 | 0,0003968 | ,186 | |
| t+6 | -0,0049752 | -2,056 | |
| t+7 | -0,0049047 | -2,855 | |
| t+8 | -0,0059427 | -2,771 | |
| t+9 | -0,0049922 | -2,114 | |
| t+10 | -0,0030996 | -1,978 | |

Sumber: data sekunder diolah, 2017

Keterangan:

* = signifikan pada $\alpha$ =10% (t >1,291)

** = signifikan pada $\alpha$ =5% (t >1,661)

*** = signifikan pada $\alpha$ =1% (t >2,367)

Tabel 5 menunjukkan bahwa *average abnormal return* saham selama periode peristiwa bernilai positif maupun negatif. *Average abnormal return* yang negatif muncul baik sebelum maupun setelah pengumuman investasi Raja Salman di Indonesia. *Average abnormal return* yang positif dan signifikan pada $\alpha$ =5% muncul pada hari kedua setelah pengumuman keputusan investasi Raja Salman. *Average abnormal return* yang positif kembali muncul pada hari kelima seteleh pengumuman investasi namun tidak signifikan.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa ada *average abnormal return* yang bernilai positif dan signifikan pada hari kedua setelah pengumuman investasi. Ini berarti pasar tidak cepat bereaksi terhadap suatu pengumuman karena reaksi baru terjadi pada hari kedua. Reaksi pasar modal yang positif ini sesuai dengan *Signaling theory* yaitu pengumuman investasi dari Raja Salman diartikan sebagai adanya Indonesia dipercaya mempunyai iklim investasi yang baik oleh investor terutama investor luar negeri. Sinyal ini tercermin melalui kenaikan harga saham di pasar modal. Respon positif ini dilatarbelakangi oleh adanya harapan agar banyak investasi masuk guna mendukung pembangungan yang saat ini sedang dijalankan oleh pemerintahan Jokowi-JK.

*Average abnormal return* baru muncul pada hari kedua setelah pengumuman investasi. Hal ini diduga karena sebagian investor terlambat menerima informasi sehingga investor tidak cepat merespon informasi yang ada. Hasil penelitian ini konsisten dengan Rahayu (2007) yang menemukan bahwa pasar modal bereaksi secara positif dan signifikan terhadap pengumuman *resuffle* terbatas kabinet Indonesia Bersatu, Agris (2016) yang menemukan

bahwa pasar bereaksi positf dan signifikan terhadap pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo, Beaulieu *et al* (2006) yang menemukan bahwa tetap bergabungnya Quebec pada Federasi Canada merupakan berita bagus bagi pasar modal dan mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Ismail dan Suhardjo (2001) yang menyimpulkan bahwa pasar secara keseluruhan dan seluruh industri tidak menunjukkan reaksi yang signifikan terhadap semua peristiwa politik domestik pada Bursa Efek Jakarta selama tahun 1999 hingga 2001. Selain itu juga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman investasi Raja Salman di Indonesia. Reaksi positif ini berarti Indonesia dianggap mempunyai prospek yang baik untuk investasi dan mendukung program pemerintah untuk membuka investasi luar negeri selebar-lebarnya. Hal ini juga berarti bahwa pengumuman investasi raja Salman di Indonesia mempunyai kandungan informasi.

## 5. PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman keputusan investasi Raja Salman yang ditandai dengan munculnya *abnormal return* pada hari kedua setelah pengumuman. Hal ini diduga karena sebagian investor terlambat menerima informasi sehingga tidak cepat merespon informasi yang ada. Reaksi positif ini berarti Indonesia mempunyai prospek yang baik untuk investasi.

### 5.2 Saran

Keterbatasan penelitian ini adalah periode estimasi yang kurang panjang yaitu 30 hari, sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode estimasi yang lebih panjang misalnya 200 hari.

## DAFTAR PUSTAKA


Agris, Ausan. 2016. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo: studi empiris pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas 100". *Skripsi S1-USD*. Yogyakarta.

Aktas, H. dan Oncu, S.. 2006. "The stock market reaction to extreme events: the evidence from Turkey". *International Research Journal of Finance and Economics*. Vol. 6 No. 6. Hlm. 78-85.

Bailey, B.A., Heck, J.L. dan Wikens, K.A. 2005. "International mutual fund performance and political risk". *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*. Vol. 8 No. 1. Hlm. 167-184.

Bandi dan Jogiyanto Hartono. 1999. "Perilaku Reaksi Pasar dan Volume Perdagangan Saham terhadap Pengumuman Dividen". *Simposium Nasional Akuntansi II*. 24-25 September 1999.

Bechtel, M.M. 2009. "The political sources of systematic investment risk: lessons from a consensus democracy". *The Journal of Politics*. Vol. 71 No. 2. Hlm. 661-677.

Beaulieu, M.C., Cosset, J.C. dan Essaddam, N. 2006. "Political uncertainty and stock market returns: evidence from the 1995 Quebec referendum". *The Canadian Journal of Economics (Revue canadienne d Economique)*. Vol. 39 No. 2. Hlm. 621-641.

Brown, S. & Warner, J. 1985. "Using daily stock returns: The case of event studies". *Journal of Financial Economics*, vol. 14. Hlm. 3-32.

Chiu, C.L., Chen, C.D. dan Tang, W.W. 2005. "Political elections and foreign investor trading in South Korea's financial markets". *Applied Economics Letters*. Vol. 12 No. 11. Hlm. 673-677.

Chen, Dar-Hsin, Feng S. Bin dan Chun-Da Chen. 2005. "The Impacts of Political Events on Foreign Institutional Investors and Stock Returns: Emerging Market Evidence from

Taiwan". *International Journal of Business*. Vol 10 No. 2. Hlm. 165-188.

Gunawan, Barbara. 2004. "Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Studi Peristiwa Peledakan Bom di Gedung BEJ". *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. UMY Yogyakarta. Vol. 5 (I). Hlm. 29-46.

Harian Bisnis Indonesia. 18 April 2017. "Hermeneutika Kekecewaaan Jokowi". Diakses dari *http://koran.bisnis.com/read/20170418/250/645818/hermeneutika-kekecewaan-jokowi*. Tanggal 20 Juni 2017.

Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesepuluh. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

––––––––––. 2015. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

Ismail, I. dan Suhardjo, H. 2001. "The Impact of Domestic Political Events on an Emerging Stock Market: the Case of Indonesia". *Proceedings of Asia Pacific Management Conference*. Hlm. 235-262.

Kallunki, Juha-Pekka, Jorma Larimo dan Seppo Pynnönen. 2001. "Value Creation in Foreign Direct Investments". *Management International Review*. Vol. 41. No. 4. Hlm. 357-376.

Levine, R. dan Zervos, S. 1998. "Stock Markets, Banks and Economic Growth". *American Economic Review*. Vol. 88 No. 3. Hlm. 537-558.

Levis, Mario. 1979. "Does Political Instability in Developing Countries Affect Foreign Investment Flow? An Empirical Examination". *Management International Review*. Vol. 19. No. 3. Hlm. 59-68.

Mackinlay, A. 1997. "Event Studies in Economics and Finance", *Journal of Economics Literature*. Vol. 35 No. 1. Hlm. 13-35.

McWilliams, A. dan Donald Siegel. 1997. "Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues". *The Academy of Management Journal*. Vol. 40. No. 3. Hlm. 626-657.

Nailiu, Bernardinus. 2014. "Pengaruh Pengumuman Pencapresan Jokowi 2014 di Bursa Efek Indonesia (Event Study: Jokowi Effect pada saham LQ45)". *Thesis S2-UAJY*. Yogyakarta.

Nazir, Mian Sajid, Hassan Younus, Ahmad Kaleem, dan Zeshan Anwar. 2014. "Impact of Political Events on Stock Market Returns: Empirical Evidence from Pakistan". *Journal of Economic and Administrative Sciences*. Vol. 30. No. 1. Hlm. 60-78.

Onder, Z. dan Simga Mugan, M.C. 2006. "How do Political and Economic News Affect Emerging Markets? Evidence from Argentina and Turkey". *Emerging Markets Finance and Trade*. Vol. 42 No. 4. Hlm. 50-77.

Peterson, Pamela P. 1989. "Event Studies: A Review of Issues and Methodology". *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 28. No. 3. Hlm. 36-66.

Rahayu, C. Wahyu. 2007. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (*Resuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu: Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta". *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol. 9 No. 2. Hlm. 129-142.

Rustamadji, R. Gatot. 2001. Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik, Event Study: Peristiwa Keputusan Memorandum oleh DPR dalam kasus Buloggate dan Bruneigate. *Usahawan* No. 8 Thn XXX Agustus 2001.

Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.

Sumarto, Agus Herma. 2017. Menimbang Investasi Arab dan Tiongkok. Diakses dari *https://id.scribd.com/document/341052985/Menimbang-Investasi-Arab-Dan-Tiongkok*. Tanggal 21 Juni 2017.

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

*www.detik.com*: 10 Februari 2016. "Di Depan Pebisnis AS, Jokowi: Banyak Investasi RI Dibuka 100% untuk Asing". Diakses dari *https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/3145138/di-depan-pebisnis-as-jokowi-banyak-investasi-ri-dibuka-100-untuk-asing*. Tanggal 13 Mei 2017.

––––––––––. 13 April 2017. " 13 Hari di RI Raja Salman Investasi Rp89 T, 2 Hari di China Rp870 T". Diakses dari *https://finance.detik.com/berita-ekonomi* bisnis/3473938/

13-hari-di-ri-raja-salman-investasi-rp-89-t-2-hari-di-china-rp-870-t.

————————. 1 Maret 2017," Menengok Kembali Hasil Pertemuan Jokowi-Raja Salman di Arab Saudi" Diakses dari *https://news.detik.com/berita/d-3434674/menengok-kembali-hasil-pertemuan-jokowi-raja-salman-di-arab-saudi*. Tanggal 13 Mei 2017.

*www. liputan6.com.* 10 Februari 2017. "RI Bakal jadi negara dengan Ekonomi Terbesar ke-4 di dunia". Diakses dari *https://news.detik.com/berita/d-3434674/menengok-kembali-hasil-pertemuan-jokowi-raja-salman-di-arab-saudi*. Tanggal 13 Mei 2017.