

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PELUNCURAN RUDAL KOREA UTARA

Nicholas Arditya Dwianto¹

Ima Kristina Yulita²

^{1,2}Fakultas Ekonomi, Universitas Sanata Dharma Yogyakarta

²yulitaimakristina@gmail.com

DOI: doi.org/10.24071/exero.2019.02.01.02

ABSTRACT

This study aimed to examine the Indonesia capital market reaction to the North Korean missile launching. The type of this research is an event study by using the market model estimation to estimate the expected return. This research used 100 days as the estimated period and 9 days as the windows period. The sample of this research consisted of 76 companies listed in the Index Kompas 100. The result shew that the stock price did not react negatively toward North Korean missile launching. In this research, the emergence of disturbing events at $t+3$ and $t+4$ that North Korea succeeded in testing hydrogen bomb disturb the events observed by the author. At $t+3$ and $t+4$, the stock price react negatively and significantly. The result of this research supported the Signaling theory that the information about a country's particular events such as information about North Korea's succes in testing a hydrogen bomb was interpreted as a negative signal (bad news)

Keywords: capital market reaction, event study

PENDAHULUAN

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2017). Menurut undang – undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 pasar modal memiliki peranan strategis dalam bidang pembangunan nasional, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan lahan investasi bagi masyarakat. Pasar modal harus bersifat likuid dan efisien agar menarik pembeli dan penjual untuk berpartisipasi. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat – surat berharga dengan cepat. Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat – surat berharga

mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Menurut Tandelilin (2009), transaksi yang terjadi di pasar modal menguntungkan bagi pihak yang memiliki kelebihan dana maupun pihak yang kekurangan dana karena dapat memenuhi kekurangan dananya dari pihak yang kelebihan dana.

Menurut Husnan (2015), selain dari pihak kekurangan dan kelebihan dana ada banyak faktor lain yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, antara lain: (1) ketersediaan sekuritas, (2) permintaan akan sekuritas, (3) masalah hukum dan peraturan, (4) keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan secara efisien, dan (5) kondisi politik dan ekonomi suatu negara. Kondisi politik yang baik dan kondusif dapat memberikan sinyal yang baik dan memberikan keyakinan kepada para investor untuk meningkatkan investasi mereka di pasar modal. Sebaliknya, kondisi politik tidak kondusif akan memberikan sinyal yang kurang baik dan direspon negatif oleh para investor. Investor cenderung akan memindahkan investasinya ke aset yang lebih aman atau ke negara lain yang lebih aman sehingga terjadi penurunan investasi di pasar modal yang merugikan pasar modal itu sendiri.

Salah satu peristiwa politik yang dapat mempengaruhi harga saham adalah Pengumuman Pencalonan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia. Menurut hasil riset Agris (2016), pengumuman pencalonan Joko Widodo sebagai Presiden Republik Indonesia ini direspon positif oleh para investor. Hal ini dikarenakan para investor memiliki kepercayaan yang cukup tinggi kepada Joko Widodo. Joko Widodo diharapkan oleh para investor agar bisa mempermudah para investor yang ingin menanamkan modalnya di Indonesiaketika menjabat atau terpilih menjadi Presiden Republik Indonesia. Joko Widodo juga memiliki *track record* yang cukup menjanjikan ketika beliau menjabat sebagai Walikota Solo dan juga ketika menjadi Gubernur DKI Jakarta. Sedangkan Nailiu (2014) menemukan bahwa pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo tidak berpengaruh terhadap pasar modal. Hal ini menandakan bahwa peristiwa pencalonan tersebut kurang informatif sehingga tidak mempengaruhi tanggapan dari para investor.

Peristiwa politik lainnya yang mempengaruhi harga saham adalah peristiwa pengumuman investasi Raja Salman di Indonesia. Penelitian Yulita (2017) menemukan bahwa pasar bereaksi positif dan signifikan terhadap pengumuman

keputusan investasi Raja Salman di Indonesia. Ini juga menunjukkan bahwa adanya kepercayaan dari para investor untuk meningkatkan investasi mereka di Indonesia.

Peristiwa politik lainnya yang dapat mempengaruhi pasar modal adalah pengumuman perombakan Kabinet Indonesia Bersatu II yang diumumkan Presiden Susilo Bambang Yudhoyono di Gedung Agung Yogyakarta pada hari Senin tanggal 5 Desember 2005. Hasil dari pengumuman perombakan kabinet ini sesuai dengan yang diharapkan oleh pasar modal, yaitu terpilihnya Budiono dan Sri Mulyani dalam jajaran kabinet Indonesia Bersatu Jilid II memberikan sinyal positif dan harapan baru bagi perekonomian Indonesia. Sehingga ketika pengumuman perombakan kabinet ini muncul pasar bereaksi positif karena munculnya nama Boediono dan juga Sri Mulyani (Rahayu, 2007).

Kollias et al (2011) meneliti tentang pengaruh serangan bom di Madrid pada 11 Maret 2004 dan di London pada 7 Juli 2005 terhadap pasar modal. Hasil menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada sebagian besar sektor saham di Spanyol tetapi hal tersebut tidak terjadi di London. Pasar di London lebih cepat pulih dibandingkan di Spanyol. Namun, secara keseluruhan menunjukkan peristiwa tersebut berdampak sementara pada pengembalian dan volatilitas.

Peneliti tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai peristiwa politik lain yang ikut mempengaruhi harga saham di Bursa Efek Indonesia. Adapun peristiwa politik tersebut adalah peluncuran rudal Korea Utara yang melintas di wilayah udara negara Jepang pada tanggal 29 Agustus 2017 (www.kompas.com, 2017). Korea Utara memang sudah sering melakukan uji coba terhadap rudal – rudal yang dimilikinya. Namun peluncuran kali ini melewati wilayah udara Jepang sehingga dikhawatirkan akan membuat situasi politik di negara – negara Asia menjadi memanas. Negara – negara Asia pun terkejut dengan aksi militer yang dilakukan oleh Korea Utara. Peluncuran rudal Korea Utara juga bisa membuat situasi di dunia ikut tegang dan ditakutkan rudal tersebut bisa jatuh di negara Jepang dan menghancurkan daerah yang dilewati oleh rudal tersebut. Uji coba rudal yang melewati langit Jepang tidak hanya dilakukan sekali saja, tetapi Korea Utara kembali mengadakan uji coba rudal kedua yaitu pada tanggal 15 September 2017 (www.kompas.com, 2017). Akibat dari uji coba rudal yang melewati wilayah udara Jepang, membuat pasar – pasar saham

Asia menjadi anjlok dan jatuh karena adanya kepanikan yang terjadi akibat dari peluncuran rudal Korea Utara ini (www.kompas.com, 2017). Salah satu yang mengalami penurunan yaitu Indeks Saham Jepang yang diwakili oleh Indeks Nikkei 225. Akibat menurunnya Indeks Nikkei 225 ini IHSG pun juga ikut turun dikarenakan Indonesia memiliki hubungan ekonomi yang kuat dengan Jepang dan juga beberapa kali Indonesia melakukan ekspor ke negara tersebut. Pada tanggal 29 September IHSG dibuka dengan sentimen negatif. Hal ini disebabkan oleh para investor sudah mendapatkan informasi terlebih dahulu ketika rudal Korea Utara melintasi wilayah udara Jepang. Indonesia dan Jepang juga memiliki perbedaan waktu 2 jam, sehingga ketika saham Jepang yang diwakili oleh Nikkei 225 turun IHSG juga terkena dampak dari menurunnya Nikkei 225 akibat peluncuran rudal Korea Utara (<https://finance.detik.com>, 2017). Maka dari itu kebanyakan investor menjual saham mereka atau menunggu ketika pasar modal memang benar – benar sudah aman untuk berinvestasi dan mengantisipasi aksi – aksi selanjutnya yang dilakukan oleh Korea Utara. Peristiwa ini juga salah satu peristiwa yang jarang terjadi karena jarang sekali sebuah negara memberikan ancaman dengan meluncurkan rudalnya melintasi wilayah udara suatu negara lain. Adanya situasi politik yang sedang memanas membuat investor menjadi ragu – ragu untuk menanamkan modalnya. Berbeda apabila situasi politik sedang kondusif, investor memiliki kepercayaan dalam menanamkan modalnya. Karena mereka percaya investasi yang mereka tanamkan akan aman dan perekonomian akan terus membaik.

KAJIAN PUSTAKA

Studi Peristiwa

Menurut Bowman (1983) dalam Hartono (2010), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi. Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima.

Reaksi Pasar

Pasar akan bereaksi jika suatu peristiwa mengandung informasi. Suatu peristiwa dapat diibaratkan sebagai suatu kejutan (*surprise*) atau sesuatu yang tidak diharapkan (*unexpected*). Sesuatu yang bukan suatu kejutan atau yang sudah diantisipasi atau diekspektasi sebelumnya tidak akan menimbulkan suatu reaksi.

Reaksi pasar dari suatu peristiwa diprosikan dengan return tak normal (*abnormal return*). Return tak normal yang bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwanya. Jika pasar bereaksi terhadap peristiwanya, maka akan diperoleh return taknormal signifikan berbeda dengan nol. Tanda positif atau negatif dari return taknormal menunjukkan arah dari reaksinya karena peristiwa kabar baik atau kabar buruk. Peristiwa kabar baik (buruk) diharapkan akan direaksi secara positif (negatif) oleh pasar.

Pasar bereaksi karena suatu peristiwa mengandung suatu informasi atau dengan kata lain peristiwa tersebut mengandung nilai ekonomis yang dapat mengubah nilai perusahaan. Dengan adanya suatu peristiwa, maka suatu informasi baru mengenai nilai perusahaan diketahui oleh publik, sehingga harga sebelumnya perlu direvisi dengan menggunakan nilai informasi baru tersebut.

Peristiwa atau informasi dianggap sebagai kabar baik atau buruk dihubungkan dengan nilai ekonomis yang dikandungnya. Jika suatu peristiwa atau informasi mengandung nilai ekonomis meningkatkan (menurunkan) nilai perusahaan, maka dikategorikan sebagai kabar baik (buruk). Misalnya adalah peristiwa pengumuman laba (*earnings announcement*). Peristiwa pengumuman laba mempunyai nilai ekonomis jika perusahaan mengumumkan perubahan dari labanya. Perubahan laba perusahaan akan mengakibatkan perubahan nilai perusahaan. Pengumuman laba dianggap sebagai kabar baik (*good news*) jika laba yang diumumkan meningkat dari periode sebelumnya sehingga terjadi perubahan nilai perusahaan yang positif (Hartono, 2010).

Signaling Theory berkaitan dengan Peluncuran Rudal Korea Utara

Signaling Theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada

hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa mendatang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. 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). Reaksi tersebut dapat berupa reaksi positif maupun reaksi negatif. Pasar bereaksi positif jika jumlah investasi yang diumumkan lebih besar daripada yang sudah diperkirakan. Reaksi negatif muncul jika jumlah investasi 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).

Informasi dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada waktu informasi diumumkan dan pelaku pasar menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Pengumuman yang memberikan sinyal positif akan mendorong investor untuk aktif melakukan perdagangan saham di bursa efek (Hartono, 2010). Sebaliknya apabila pengumumannya memberikan sinyal negatif akan mendorong investor untuk tidak melakukan perdagangan saham di bursa efek.

Peluncuran rudal Korea Utara yang melintasi wilayah udara Jepang dianggap sebagai sinyal negatif oleh para investor karena informasi tersebut membuat kondisi di pasar modal menjadi tidak kondusif. Akibat dari situasi pasar modal yang tidak kondusif adalah para investor mencoba beralih kepada investasi yang aman seperti *safe heaven* (<https://economy.okezone.com>, 2017). Para investor kebanyakan menjual sahamnya dan menunggu sampai situasi menjadi lebih kondusif. Rudal Korea Utara yang melewati wilayah udara Jepang ini juga membuat saham di Jepang yaitu Nikkei225 mengalami sentimen negatif. Jepang merupakan negara di Asia dengan pertumbuhan ekonomi yang baik dan memiliki hubungan yang baik dengan

Indonesia melalui ekspor dan impor, sehingga ketika rudal Korea Utara melintasi wilayah udara Jepang maka saham Indonesia pun ikut terpengaruh.

Penelitian sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2007) dengan judul “ Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Perombakan (*reshuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu II” menemukan bahwa terdapat *average abnormal return* yang positif dan signifikan di sekitar tanggal pengumuman *reshuffle*. Reaksi pasar modal yang positif ini sesuai dengan *signaling theory*, yaitu pengumuman *reshuffle* anggota kabinet terbatas cenderung diartikan sebagai sinyal kepercayaan investor terhadap kinerja pemerintah SBY – JK pada saat ini maupun masa mendatang.

Penelitian lainnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Agris (2016) tentang “Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo”. Hasil dari penelitian ini adalah pasar modal bereaksi positif terhadap pengumuman pencalonan presiden Joko Widodo. Reaksi pasar modal ini sesuai dengan *signaling theory*, yaitu bahwa salah satu faktor yang dapat meningkatkan aktivitas pada pasar modal adalah peristiwa politik.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Yulita (2017) dengan judul ”Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman Di Indonesia”. Hasil dari penelitian ini adalah pasar modal 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.

Penelitian lainnya oleh Cahyani (2017) tentang Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat pada Saham-saham yang terdaftar di JII (study event pada Pengumuman Vonis Ahok 9 Mei 2017) dengan sampel sebanyak 30 perusahaan pada periode Desember 2016 sampai Mei 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Jakarta Islamic Index sudah efisien bentuk setengah kuat saat terjadi pada saat vonis tersebut diumumkan karena tidak ada *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa.

Perumusan Hipotesis

Peluncuran rudal Korea Utara yang melintasi wilayah Jepang tidak dapat diperkirakan sebelumnya karena hal ini jarang dilakukan oleh negara-negara lain. Korea Utara dikenal sebagai negara tertutup dan sedang bersitegang dengan Amerika Serikat. Peluncuran rudal ini menimbulkan ketegangan di negara-negara Asia dan kekhawatiran di pasar modal. Kebanyakan investor memilih menjual saham yang mereka miliki dan menunggu kondisi geopolitik hingga benar-benar kondusif. Oleh karena itu, pasar modal diduga bereaksi negatif terhadap peluncuran rudal Korea Utara, yang dicerminkan oleh adanya return tak normal yang signifikan di sekitar tanggal peluncuran rudal ini. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah

Ha : pasar modal bereaksi negatif terhadap peluncuran rudal Korea Utara

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi suatu dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar diharapkan bereaksi pada saat pengumuman tersebut diterima (Hartono, 2010).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan (Februari – Juli 2017 dan Agustus 2017-Februari 2018) yang berjumlah 563 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100. Indeks ini dipilih karena berisi 100 saham yang memiliki likuiditas baik, kapitalisasi pasar tinggi, fundamental yang kuat serta kinerja perusahaan yang baik (Hartono, 2015).

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks Kompas 100 dengan kriteria :

1. Perusahaan secara berturut-turut tergabung dalam indeks Kompas 100 selama periode pengamatan yaitu Februari – Juli 2017 dan Agustus 2017-Februari 2018. Terdapat 90 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.
2. Tidak melakukan *corporate action* pada periode jendela. Dari 90 perusahaan terdapat 14 perusahaan yang melakukan *corporate action* sehingga sampel dalam penelitian ini adalah 76 perusahaan.

Penentuan Periode Peristiwa dan Periode Estimasi

Peristiwa peluncuran rudal Korea Utara yang melintasi wilayah Jepang pertama kali terjadi pada tanggal 29 Agustus 2017 sehingga tanggal tersebut ditetapkan sebagai event pengumuman. Korea Utara kembali meluncurkan rudal yang melewati wilayah udara Jepang pada tanggal 15 September 2017. Penulis menggunakan peristiwa peluncuran pertama kali dikarenakan penulis menduga peristiwa tersebut akan memberikan kejutan tidak terduga di pasar modal sehingga efek peluncuran bisa memberikan dampak yang lebih besar kepada pasar modal saat itu. Berdasarkan tanggal peristiwa tersebut ditetapkan 4 hari sebelum ($t-4$) dan 4 hari sesudah ($t+4$) sebagai periode jendela sehingga jumlah periode jendela adalah 9 hari. Periode estimasi yang digunakan adalah 100 hari yaitu sejak $t-104$ sampai dengan $t-4$ dan digunakan untuk mengestimasi *expected return*.

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa harga penutupan saham harian, harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) harian, dan tanggal pengumuman peristiwa yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menggunakan metode *event study* untuk mengetahui reaksi investor terhadap suatu peristiwa yang diumumkan. Dalam hal ini, untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peluncuran rudal Korea Utara. Reaksi ditandai oleh adanya *abnormal return* yang signifikan selama periode peristiwa.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Reaksi pasar modal terhadap peluncuran rudal Korea Utara ditunjukkan oleh adanya return tak normal yang signifikan selama periode peristiwa. Adapun langkah-langkah untuk memperoleh return tak normal selama periode peristiwa sebagai berikut :

1. Menghitung *actual returns* saham harian selama periode pengamatan.

Hasil perhitungan rata-rata actual return dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1. Perhitungan *average actual return* saham harian selama periode pengamatan

Sebelum Peristiwa		Saat Peristiwa		Sesudah Peristiwa	
Hari ke-	AActR	Hari ke-	RRAR	Hari ke-	AActR
t-4	0,00556	t0	-0,00161	t+1	0,00144
t-3	-0,00365			t+2	-0,00494
t-2	0,00132			t+3	-0,01628
t-1	-0,00240			t+4	-0,00027

Menurut tabel 1, terdapat *average actual return* yang bertanda positif dan negatif. *Average actual return* positif berarti terjadi peningkatan harga saham sedangkan jika *average actual return* negatif berarti ada penurunan harga saham. *Average actual return* negatif terjadi pada t-3, t-1, t+2, t+3, t+4. Sedangkan *average actual return* positif terjadi pada t-4, t-2 dan t+1. Penurunan harga saham ini terjadi karena investor menjual sahamnya sedangkan kenaikan harga saham terjadi karena investor melakukan aksi pembelian saham. Secara umum terjadi kenaikan dan penurunan harga saham selama t-4 sampai dengan t+4. *Actual return* yang positif dan negatif secara bergantian muncul dari t-4 sampai dengan t+2. *Actual return* negatif muncul pada t0, dilanjutkan t+2 hingga t+4, ini berarti peluncuran rudal Korea Utara direspon secara negatif oleh investor yang ditandai dengan aksi investor menjual saham.

2. Menghitung return pasar selama harian selama periode peristiwa

Tabel 2. Hasil perhitungan return pasar selama periode pengamatan

Sebelum Peristiwa		Saat Peristiwa		Setelah Peristiwa	
Hari ke-	Rmt	Hari ke-	Rmt	Hari ke-	Rmt
t-4	0,00574	t0	-0,00256	t+1	-0,00267
t-3	-0,00337			t+2	-0,00144
t-2	0,00360			t+3	-0,00858
t-1	-0,00203			t+4	0,00279

Berdasarkan tabel 2, return pasar harian pada t-4, t-2 dan t+4 bernilai positif. Hal ini berarti bahwa seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia mengalami kenaikan harga saham. Pada t-3, t-1, t0, t+1, t+2, t+3 return pasar harian bernilai negatif. Hal ini berarti seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan harga saham.

3. Mencari α dan β untuk setiap saham dengan meregresikan return harian saham individual terhadap *market return* harian
4. Menghitung *expected return* setiap saham selama periode pengamatan berdasarkan nilai α dan β dengan metode *market model*.

Tabel 3. Hasil Perhitungan *Average Expected Return* Saham Harian Selama Periode Peristiwa

Sebelum Peristiwa		Saat Peristiwa		Setelah Peristiwa	
Hari ke-	Av ER	Hari ke-	Av ER	Hari ke-	Av ER
t-4	0,00488	t0	-0,00279	t+1	-0,00289
t-3	-0,00353			t+2	-0,00175
t-2	0,00291			t+3	-0,00835
t-1	-0,00230			t+4	0,00216

Tabel 3 menunjukkan *average expected return* selama periode peristiwa. Terdapat 3 hari bursa atau 33,33% hari bursa dengan *average expected return* bernilai positif dan 6 hari bursa atau 66,67% hari bursa yang *average expected return*nya bernilai negatif. Rata-rata *expected return* terendah terdapat pada t+3 yaitu sebesar -0,00835 dan rata-rata tertinggi terdapat pada t-4 yaitu 0,00488.

5. Menghitung *average abnormal return* tak normal setiap saham pada periode peristiwa

Tabel 4. Hasil Perhitungan Rata-Rata Return Tak Normal Harian
Selama Periode Peristiwa

Sebelum Peristiwa		Saat Peristiwa		Sesudah Peristiwa	
Hari ke-	AAR	Hari ke-	AAR	Hari ke-	AAR
t-4	0,00068	t0	0,00117	t+1	0,00432
t-3	-0,00012			t+2	-0,00319
t-2	-0,00159			t+3	-0,00793
t-1	-0,00010			t+4	-0,00243

Tabel 4 menunjukkan bahwa *average abnormal return* saham harian bernilai positif dan negatif. *Average abnormal return* positif menunjukkan bahwa *average actual return* saham tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan *average expected return* yang diprediksi investor (Yulita, 2017). *Average abnormal return* selama periode peristiwa menunjukkan 33,33% atau 3 hari bursa bernilai positif dan 66,67 atau 6 hari bursa bernilai negatif.

Pengujian Hipotesis :

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah :

H1: pasar modal bereaksi negatif terhadap peluncuran rudal Korea Utara.

Hipotesis ini diuji dengan uji t satu sisi sebelah kiri dan tingkat signifikansi (α) = 10%, 5% dan 1%. Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian statistik rata-rata *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman.

Berdasarkan tabel 5 maka tidak terdapat *abnormal return* yang negatif dan signifikan pada saat t0 atau *even date*. Hal ini berarti pasar modal tidak bereaksi negatif dan signifikan terhadap peluncuran rudal Korea Utara atau dengan kata lain peristiwa ini tidak direspon secara langsung oleh investor. *Arbormal return* yang tidak signifikan juga muncul pada saat t-4, t-3, t-3, t-1, t+1, dan t+2. Reaksi negatif dan signifikan baru muncul pada 3 hari (t+3) dan hari ke 4 (t+4) setelah peluncuran rudal yang ditandai oleh adanya *abnormal return* yang negatif dan signifikan.

Tabel 5. Hasil pengujian rata-rata return tak normal (RRTN) pada periode jendela

Hari ke-	RRTN	T Hitung	Keterangan
t-4	0,00068	-0,35413	
t-3	-0,00012	0,03719	
t-2	-0,00159	-0,19685	
t-1	-0,00010	0,03575	
t0	0,00117	0,49890	
t+1	0,00432	1,47907	
t+2	-0,00319	-0,73580	
t+3	-0,00793	-3,00557	***
t+4	-0,00243	-1,62525	*

Keterangan :

* = signifikan pada $\alpha = 10\%$ ($t < -1,29294$)** = signifikan pada $\alpha = 5\%$ ($t < -1,66543$)*** = signifikan pada $\alpha = 1\%$ ($t < -2,37710$)

Situasi yang memanas antara Korea Utara dan Amerika Serikat menjadi penyebab terjadinya peluncuran rudal oleh Korea Utara dengan melewati wilayah udara Jepang. Rudal tersebut bertujuan untuk menyerang ataupun menjangkau pangkalan wilayah militer Amerika Serikat di Guam, namun akhirnya jatuh di perairan dekat dengan negara Jepang. Rudal tersebut dikhawatirkan akan mengenai negara Jepang sehingga dapat memicu perang. Apabila Jepang terkena rudal maka kemungkinan Indonesia juga akan terkena dampaknya, terlebih dalam bidang ekonomi. Hal ini karena Jepang merupakan negara mitra dagang terbesar dalam hal ekspor dan impor bagi Indonesia. Dalam hal investasi, Jepang menempati posisi penting diantara negara-negara yang berinvestasi di Indonesia, dan juga Jepang memiliki kurang lebih 1000 perusahaan yang beroperasi di Indonesia (http://www.id.emb-japan.go.jp/birel_id.html). Ini menandakan bahwa ancaman yang diberikan oleh Korea Utara dengan menggunakan rudal yang dimilikinya melintasi wilayah udara Jepang dapat berdampak ke Indonesia

Pada saat tanggal peristiwa tanggal 29 Agustus 2017 *abnormal return* negatif dan signifikan tidak muncul. Ini dapat diartikan bahwa peluncuran rudal Korea Utara pada tanggal 29 Agustus 2017 tidak berpengaruh terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia, karena investor menganggap bahwa ketegangan yang terjadi antara Korea Utara dan Amerika tidak akan memicu perang lebih lanjut dan investor menunggu aksi balasan yang akan dilakukan oleh Amerika Serikat (<https://www.wartaekonomi.co.id/read160644/jika-as-dan-korut-perang-nuklir-ini-dampak-bagi-indonesia.html>). Para investor percaya bahwa Amerika tidak akan terprovokasi dengan aksi militer yang dilakukan oleh Korea Utara. Walaupun Presiden Trump beberapa kali mengatakan akan membalas aksi militer yang dilakukan Korea Utara terhadap sekutunya tetapi belum ada tindak lanjut atau langkah balasan seperti membalas dengan rudal yang dimiliki oleh Amerika. Kemungkinan Amerika Serikat untuk membalas misil atau rudal yang diluncurkan oleh Korea Utara cukup kecil. Ini dikarenakan pengorbanan yang diambil Amerika Serikat terlalu besar, seperti misalnya harus mengungsikan terlebih dahulu warganya yang berada di Guam ke Korea Selatan (<http://investasi.kontan.co.id/news/tak-perlu-takut-hadapi-rudal-korut>). Para investor masih yakin bahwa ketegangan yang terjadi masih sekedar perang kata-kata yang dilakukan oleh masing-masing pemimpin negara yaitu Amerika dan Korea Utara. Maka dari itu, sebagian besar investor masih memantau situasi dari pasar modal dan menunggu hingga pasar benar-benar kondusif. Jepang sendiri merupakan negara dengan jumlah investasi yang cukup besar di Indonesia, sehingga lewatnya rudal di wilayah udara Jepang dapat meningkatkan ketegangan yang terjadi di daerah tersebut.

Pada saat 3 hari setelah periode peristiwa atau ($t+3$), muncul *abnormal return* negatif dan signifikan. Hal ini karena adanya peristiwa ujicoba bom hidrogen yang dilakukan oleh Korea Utara. Uji coba bom hidrogen ini terdeteksi oleh Badan Meteorologi, Klimatologi dan Geofisika (BMKG) dengan adanya gempa berkekuatan 6,2 SR (Skala Richter). Bom hidrogen merupakan program yang diklaim telah berhasil dikembangkan oleh Korea Utara sehingga menimbulkan kekhawatiran para investor tentang keamanan perdamaian dunia dan ditakutkan akan menjadi pemicu perang dunia III. Ketegangan yang terjadi di Asia pun semakin meningkat akibat uji coba bom hidrogen ini.

Abnormal return negatif yang ditandai dengan penurunan harga saham ke arah negatif juga disebabkan oleh adanya perilis data deflasi sebesar 0,07 pada bulan Agustus 2017. Data ini menunjukkan adanya penurunan daya beli konsumen sehingga pendapatan perusahaan-perusahaan secara tidak langsung juga menurun karena berkurangnya minat beli ataupun daya beli konsumen. Adanya informasi-informasi tersebut membuat para investor menjadi khawatir untuk berinvestasi di Indonesia karena mereka ingin mengamankan investasi yang mereka miliki.

Selama ini kawasan Asia dianggap sebagai kawasan investasi yang aman oleh mata dunia. Namun dengan adanya ketegangan yang terjadi di Semenanjung Korea dan juga bom hidrogen yang telah berhasil diuji coba ini dikhawatirkan akan membuat para investor yang berinvestasi di Asia menjadi takut dan memindahkan aset mereka ke pasar yang lebih aman. Ketika Korea Utara menguji coba bom hidrogennya, bursa global pun ikut turun (<https://finance.detik.com>, 2017). Penurunan bursa global ini mempengaruhi investor di Bursa Efek Indonesia karena pada saat itu tidak ada sentimen positif yang dapat meyakinkan para investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu, Indonesia memiliki hubungan ekspor dan impor yang cukup baik dengan Amerika Serikat maupun Jepang. Amerika Serikat menjadi negara tujuan ekspor terbesar ke 2 yaitu sebesar 1,54 miliar dollar AS sedangkan Jepang menempati posisi 3 dengan tujuan ekspor sebesar 1,385 miliar dollar AS (<http://wartakota.tribunnews.com/2018/02/15/bps-ekspor-impor-indonesia-masih-didominasi-cina>). Ketika Indonesia memiliki hubungan baik dengan Amerika dan Jepang, maka apabila terjadi perang bukan tidak mungkin Indonesia akan ikut terpengaruh.

Pada saat uji coba bom hidrogen kebanyakan dari investor memindahkan investasi ke asset *safe haven* atau asset yang aman, seperti investasi emas karena para investor tidak ingin mengambil risiko akibat ketegangan yang terjadi di Semenanjung Korea (<https://economy.okezone.com/read/2017/09/04/278/1768936/bom-korut-tekan-ihsg-investor-lari-ke-emas>). Emas termasuk investasi yang aman dikarenakan posisi emas sebagai logam mulia yang diminati dunia, dan pasokannya yang langka. Memang secara langsung bom hidrogen tidak memberikan efek kepada Indonesia, tetapi dengan situasi ketegangan geopolitik ini para investor ingin mengamankan dulu investasi yang mereka miliki di pasar modal dan memindahkan

kepada investasi *safe heaven* terlebih dahulu. Akibat dari peristiwa ini investor menganggap bahwa peristiwa yang sedang terjadi saat itu termasuk dalam sinyal buruk atau *bad news*. Maka dari itu, kebanyakan para investor menunggu hingga kondisi geopolitik kembali kondusif dan kembali berinvestasi. Para investor yang memindahkan investasinya terlebih dahulu untuk mengamankan dananya menyebabkan modal di perusahaan-perusahaan pasar modal berkurang dan menyebabkan harga saham juga menurun. Dengan demikian, hal ini diduga menjadi penyebab harga saham yang turun di Bursa Efek Indonesia, yang dicerminkan oleh *return* tak normal negatif yang signifikan pada 3 hari setelah peluncuran rudal Korea Utara. *Abnormal return* yang negatif ini sesuai dengan *signaling theory*, yaitu peristiwa politik yang punya nilai ekonomis buruk ditandai dengan reaksi *Abnormal Return* yang negatif dan signifikan.

Rata-rata *return* tak normal yang negatif dan signifikan kembali muncul di hari keempat setelah tanggal yang ditetapkan sebagai tanggal peristiwa peluncuran rudal Korea Utara. Hal ini disebabkan oleh adanya beberapa investor yang baru mendapat informasi ini sehingga terlambat bereaksi di pasar modal. Informasi yang didapat investor juga tidak hanya dari peluncuran rudal Korea Utara tetapi juga adanya informasi tambahan yang diterima investor yaitu uji coba bom hidrogen. Para investor masih berhati-hati dan memantau situasi yang terjadi pada waktu itu. Beberapa investor berhati-hati ataupun menunggu hingga pasar modal kembali kondusif dan menunggu hingga situasi geopolitik benar-benar sudah kembali aman.

KESIMPULAN

Abnormal return yang negatif dan signifikan tidak muncul pada saat t_0 atau *event date* (29 Agustus 2017). Hal ini berarti pasar modal tidak bereaksi terhadap peristiwa peluncuran rudal Korea Utara. *Abnormal return* yang negatif dan signifikan muncul pada saat 3 hari setelah peristiwa. *Abnormal return* negatif ini sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa sebuah info politik yang buruk akan menjadi sinyal atau kabar yang buruk sehingga kabar tersebut menimbulkan reaksi negatif dari para investor. Rata-rata *return* tak normal yang signifikan pada $t+3$ menunjukkan investor yang *wait and see* yaitu adanya aksi yang dilakukan investor untuk memindahkan dulu sementara aset mereka ke *safe heaven*. Harga saham yang

turun juga ikut dipengaruhi oleh bursa global yang memerah ketika Korea Utara menguji coba bom hidrogen yang dimilikinya.

Abnormal return yang negatif dan signifikan muncul kembali pada saat 4 hari setelah peristiwa. Hal ini dikarenakan investor masih khawatir dengan situasi geopolitik yang masih muncul dan dikarenakan juga adanya sebagian investor yang baru menerima informasi mengenai peluncuran rudal Korea Utara.

Abnormal return negatif dan signifikan lebih disebabkan oleh peristiwa-peristiwa lain yang terjadi seperti perilisan data deflasi oleh BPS dan adanya uji coba bom hidrogen yang dilakukan oleh Korea Utara.

Penulis menyarankan agar penelitian sejenis lainnya, sebelum menetapkan tanggal peristiwa terlebih dahulu melihat peristiwa-peristiwa lainnya yang terjadi di sekitar periode jendela sehingga tidak ada peristiwa pengganggu atau *compounding effect*.

Keterbatasan penelitian ini adalah periode jendela yang terlalu panjang yaitu 9 hari, sehingga ada peristiwa-peristiwa pengganggu yang muncul ketika penelitian dilakukan.

DAFTAR REFERENSI

- 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.
- Cahyani, Aprilia Dwi. 2017. "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Pada Saham-saham Yang Terdaftar di JII (Study Event pada Pengumuman Vonis Ahok 9 Mei 2017).
- Husnan, Suad. 2015. *Dasar – Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas* Yogyakarta :UPP AMP YKPN.
- Hartono, Jogyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jogyanto. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta
- Kollias,Christos, StephanosPapadamou and ApostolosStagiannis. 2011. "Terrorism and capital markets: The effects of the Madrid and London bomb attacks".*International Review of Economics & Finance*. Vol. 20, Issue 4, Pp. 532-541

- Luhur, Suryo. 2009. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45, " *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.14 No.2 Mei 2010, hal .249 – 262.
- 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.
- Rahayu, Caecilia W E. 2007. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu: Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ), " *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen Vol. 9 No. 2,12 (Juni)*, 129- 142
- Tandelin, Eduardus. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: Penerbit dan Percetakan Kanisius
- Tandelilin, Eduardus. 2009. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Penerbit dan Percetakan Kanisius
- Yulita, Ima Kristina. 2017. "Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Keputusan Investasi Raja Salman Di Indonesia, " *Jurnal Penelitian Volume 21, No. 1, Mei 2017 hlm. 95-106*
- <http://internasional.kompas.com/read/2017/09/15/06550271/korut-tembakkan- la gi-rudal-lewati-jepang-dan-jatuh-di-pasifik> . Diakses tanggal 20 September 2017
- <http://internasional.kompas.com/read/2017/08/29/06231331/korut-tembakkan-rudal- lewati-hokkaido-warga-jepang-utara-panik>. Diakses tanggal 20 September 2017
- <https://finance.detik.com/bursa-valas/3619678/rudal-korut-melesat-ihsg- tinggalkan-5900>. Diakses tanggal 20 September 2017.
- <https://www.wartaekonomi.co.id/read160644/jika-as-dan-korut-perang-nuklir- ini-dampak-bagi-indonesia.html>. Diakses tanggal 5 Januari 2018
- <http://investasi.kontan.co.id/news/tak-perlu-takut-hadapi-rudal-korut>. Diakses tanggal 5 Januari 2018.
- <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3627217/adu-kuat-sentimen-bom-nuklir-korut-dan-rilis-inflasi>. Diakses tanggal 5 Januari 2018.

<https://economy.okezone.com/read/2017/09/04/278/1768936/bom-korut-tekan-ihsg-investor-lari-ke-emas>. Diakses tanggal 5 Januari 2018

<http://wartakota.tribunnews.com/2018/02/15/bps-ekspor-impor-indonesia-masih-didominasi-cina>. Diakses tanggal 5 Januari 2018

http://www.id.emb-japan.go.jp/birel_id.html. Diakses tanggal 5 Januari 2018