

**REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENYELENGGARAAN ASIAN
GAMES 2018 DI INDONESIA**

(EVENT STUDY PADA SAHAM LQ-45 DI BURSA EFEK INDONESIA)

Disusun Oleh:

**Muhammad NursyafiAzisanabely
NIM. 155020200111082**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi



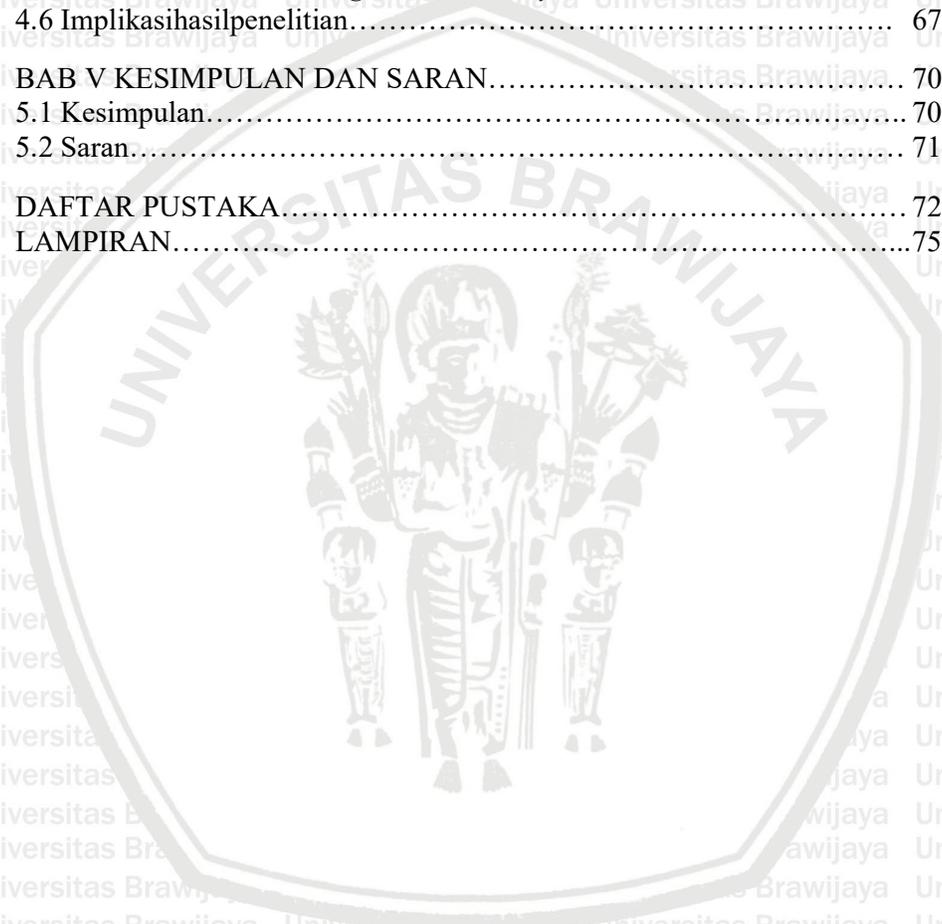
**BIDANG MANAJEMEN KEUANGAN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

2020

DAFTAR ISI

Kata Pengantar.....	i
Daftar Isi.....	iii
Daftar Tabel.....	v
Daftar Gambar.....	vi
Daftar lampiran.....	vii
Abstrak.....	viii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Penelitian terdahulu.....	11
2.2 Investasi.....	15
2.2.1 Pengertian investasi.....	15
2.3 Pasar Modal.....	16
2.3.1 Pengertian pasar modal.....	16
2.3.2 Jenis pasar modal.....	16
2.3.3 Efisiensi pasar modal.....	18
2.4 Saham.....	21
2.4.1 Pengertian saham.....	21
2.4.2 Jenis saham.....	22
2.4.3 Harga saham.....	25
2.4.4 Return saham.....	27
2.4.5 <i>Abnormal return</i>	28
2.4.6 <i>Trading volume activity</i>	31
2.5 <i>Event study</i>	32
2.6 <i>Signalling Theory</i>	33
2.7 Kerangka pikir penelitian.....	34
2.8 Rumusan hipotesis.....	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	36
3.1 Jenis penelitian.....	36
3.2 Lokasi penelitian dan periode penelitian.....	36
3.3 Populasi dan sampel.....	38
3.3.1 Populasi.....	38
3.3.2 Sampel.....	38
3.4 Jenis dan sumber data.....	41
3.5 Metode pengumpulan data.....	41
3.6 Metode analisis data.....	42
3.7 Uji hipotesis.....	45
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	47
4.1 Gambaran umum perusahaan indeks LQ-45.....	47
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	49

4.2.1 <i>Abnormal return</i>	50
4.2.2 <i>Trading volume activity</i>	54
4.3 Ujinormalitas.....	56
4.4 Pengujianhipotesis.....	58
4.4.1 Pengujianhipotesis I.....	58
4.4.2 Pengujianhipotesis II.....	60
4.5 Pembahasan.....	61
4.5.1 Pembahasan <i>abnormal return</i>	62
4.5.2 Pembahasan <i>trading volume activity</i>	65
4.6 Implikasihasilpenelitian.....	67
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	70
5.1 Kesimpulan.....	70
5.2 Saran.....	71
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN.....	75



Tabel 3.1 Daftarsaham-saham LQ-45 yang menjadisampel..... 39

Tabel 4.1 Statistikdeskriptif*abnormal return* saham LQ-45 selama periodepengamatan..... 51

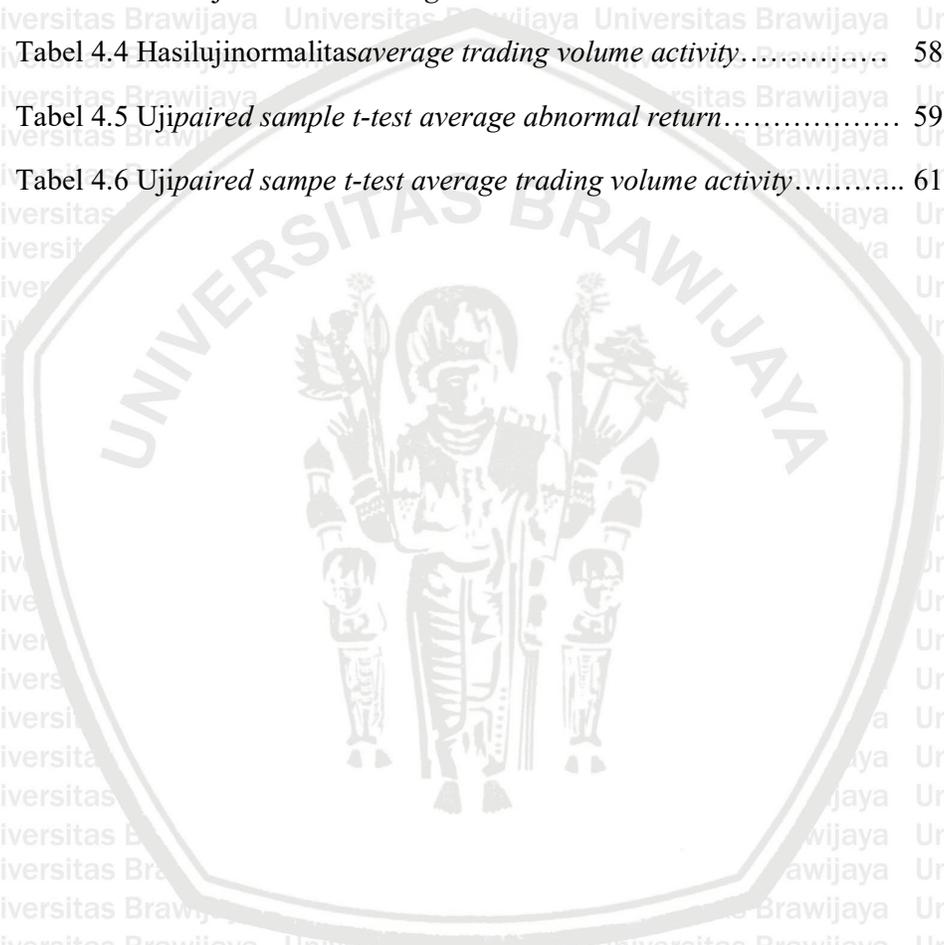
Tabel 4.2 Statistikdeskriptif*trading volume activity* selamaperiode pengamatan..... 55

Tabel 4.3 Hasilujinormalitas*average abnormal return*..... 57

Tabel 4.4 Hasilujinormalitas*average trading volume activity*..... 58

Tabel 4.5 Uji*paired sample t-test average abnormal return*..... 59

Tabel 4.6 Uji*paired sampe t-test average trading volume activity*..... 61



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Tingkat Kumulatif Bentuk Efisiensi Pasar Secara Informasi... 20

Gambar 2.2 Tingkat Kumulatif Bentuk Pasar Efisien Secara Keputusan... 21

Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian..... 34

Gambar 3.1 Periode Penelitian..... 37

Gambar 4.1 Pergerakan nilai rata-rata *abnormal return* selama periode penelitian..... 53

Gambar 4.2 Grafik *average trading volume* selama periode pengamatan... 56



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 <i>Closing price</i>	75
Lampiran 2 <i>Actual return</i>	77
Lampiran 3 <i>Volume saham</i>	80
Lampiran 4 <i>Listed share</i>	83



BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal memiliki arti yang sama halnya seperti pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli, tetapi barang yang dijual dan dibeli adalah surat-surat berharga. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mempertemukan kepentingan investor yang memiliki kelebihan dana kepada peminjam yaitu perusahaan emiten selaku pihak yang membutuhkan dana untuk membiayai operasional perusahaannya, sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukkan dengan adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. (Sunariyah,2009)

Pasar modal di negara maju telah menjadi lembaga yang sangat diperhitungkan bagi pertumbuhan dan perkembangan ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga pusat perdagangan sekuritas atau bisa disebut bursa efek. Bursa efek terdapat di setiap negara, seperti negara-negara besar misalnya di Amerika Serikat terdapat New York Stock Exchange (NYSE), di Inggris terdapat London Stock Exchange (LSE), di Spanyol terdapat Ibex-35, di Jerman terdapat DAX-30, di Jepang terdapat Nikkei-225, di China terdapat Shanghai Composite, di Hongkong terdapat Hang Seng, di Malaysia terdapat Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE). dan di Indonesia terdapat Bursa Efek Indonesia (BEI). (Jogiyanto,2014)

Pasar modal terdiri dari berbagai perusahaan yang diklasifikasikan berdasarkan sektor dan faktor lain. Klasifikasi berdasarkan sektor semisal sektor manufaktur, *food and beverages* dan sebagainya. Salah satu klasifikasi perusahaan berdasarkan faktor lain yang ada di bursa saham Indonesia adalah LQ-45. Indeks LQ-45 yang terdiri dari berbagai sektor yang diklasifikasikan berdasarkan beberapa faktor. Terdapat berbagai persyaratan yang harus dipenuhi agar suatu saham bisa masuk pada Indeks LQ-45. Secara garis besar saham-saham yang terkumpul dalam indeks LQ-45 memiliki nilai likuidasi yang tinggi serta nilai kapitalisasi pasar yang baik. Selain dari hal tersebut, terdapat beberapa faktor lain yang dipertimbangkan agar saham terindeks di LQ-45 yaitu (Guntur Herlambang, <http://www.stockdansaham.com>) tercatat di BEI selama lebih dari tiga bulan, termasuk 60 besar perusahaan yang memiliki nilai transaksi perdagangan saham terbesar dalam 12 bulan terakhir, memiliki prospek yang bagus dan nilai yang besar serta frekuensi perdagangan yang tinggi. Saham-saham yang masuk dalam Indeks LQ-45 juga di evaluasi secara rutin setiap tiga bulan sekali. Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap tiga bulan sekali melakukan evaluasi terhadap anggota saham LQ-45 dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang ada. Pada setiap enam bulan sekali pada bulan Februari dan Agustus, BEI melakukan promosi dan degradasi pada saham-saham yang ada untuk menempati Indeks LQ-45.

Secara perlahan pasar modal Indonesia tumbuh menjadi bagian penting dalam pertumbuhan dan perkembangan perekonomian Indonesia. Di sisi lain pasar modal diharapkan dapat menjadi alternatif pendanaan bagi perusahaan

selain perbankan. Keberadaan pasar modal juga menjadi alternatif dalam menaruh dana bagi investor untuk berinvestasi. Dengan semakin berkembangnya perusahaan di tingkat global, tentu membutuhkan dana yang semakin besar. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan semakin giat dan gencar mencari sumber-sumber dana dalam jumlah yang besar demi pertumbuhan dan perkembangan perusahaannya. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut, beberapa perusahaan yang sudah *go public* mengatur strategi untuk memperoleh pendanaan dari penerbitan saham perusahaan melalui pasar modal. (Abdul, 2015)

Pemegang saham dituntut untuk mengikuti perkembangan dari perusahaan saham yang sudah dipilih untuk menanamkan modalnya dengan melihat faktor lingkungan internal maupun eksternal perusahaan. Lingkungan internal meliputi faktor-faktor yang berkaitan dengan perusahaan tersebut sedangkan faktor eksternal meliputi faktor-faktor yang berhubungan dengan makroekonomi maupun non ekonomi. Faktor non ekonomi misalnya faktor-faktor sosial politik, dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi stabilitas nasional suatu negara. Faktor eksternal ini seringkali mempengaruhi pemegang saham untuk mengambil keputusan dalam pasar modal dalam membeli saham. (Jogiyanto, 2014)

Peristiwa yang mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Kandungan informasi yang diserap oleh pasar akan digunakan oleh investor untuk menentukan keputusannya, sehingga investor akan berupaya untuk mendapatkan informasi yang lengkap

dan akurat. Kemampuan suatu pasar dalam menyerap informasi baik bersifat ekonomi maupun non ekonomi disebut dengan kekuatan efisiensi pasar. Fama (1970) mendefinisikan bahwa *efficiency market* sebagai suatu pasar dimana harga yang tercipta mencerminkan tersedianya informasi secara menyeluruh. Fama membagi bentuk efisiensi pasar menjadi tiga kategori, yaitu *weak form*, *semi-strong*, dan *strong form efficiency*. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat dikembangkan lagi menjadi dua yaitu efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara informasi dan pasar bentuk setengah kuat secara informasi.

Kemampuan pasar yang efisien dalam menerima informasi yang terjadi dijelaskan pula dalam *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bahwa sinyal-sinyal yang timbul dari informasi baik yang berasal dari eksternal perusahaan maupun internal perusahaan secara langsung akan berpengaruh pada pergerakan harga dari perusahaan terkait (Bhattacharya & Dimar, 2001 dalam Michael, 2009). Hal ini disebabkan karena para investor menangkap informasi tersebut dan akan menjadi beban pertimbangan terhadap kemungkinan-kemungkinan yang terjadi di masa yang akan datang.

Kemudahan mendapatkan informasi akan mempengaruhi keadaan pasar modal. Hal ini dijelaskan dalam asimetrik informasi yang berarti informasi privat yang hanya mampu dimiliki oleh investor-investor yang mendapat informasi saja. Keberadaan asimetrik informasi dapat mempengaruhi efisiensi pasar dalam pasar modal. (Tandellin, 2010)

Dalam pasar modal yang efisien, investor tidak dapat mengandalkan analisis teknikal untuk mendapatkan keuntungan. Namun juga harus mampu mengetahui peristiwa-peristiwa besar maupun kecil yang mungkin nantinya akan berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap pasar modal. Di dalam pasar yang efisien, investor dituntut untuk mengetahui peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang meliputi peristiwa politik, sosial, budaya, dan yang dapat mempengaruhi stabilitas nasional.

Event olahraga dianggap dapat mempengaruhi keadaan perekonomian negara tuan rumah karena diasumsikan mencerminkan harapan untuk efek positif dari berbagai sektor yang ada dalam negara tuan rumah. Salah satu *event* olahraga yang mempengaruhi perekonomian adalah *Asian Games* 2018.

Asian Games 2018, secara resmi dikenal sebagai Asian Games XVIII, adalah edisi ke-18 dari acara multi event olahraga regional Asia yang diselenggarakan di Indonesia pada tanggal 18 Agustus 2018 - 2 September 2018, di dua tempat yaitu Jakarta dan Palembang, serta beberapa tempat sebagai tuan rumah pendukung seperti Lampung, Jawa Barat, dan Banten.

Jumlah cabang olahraga yang akan dipertandingkan sebanyak 41 cabang, terdiri dari 33 cabang olahraga olimpiade dan 8 cabang olahraga non olimpiade. *Event* olahraga ini merupakan kedua kalinya Indonesia menjadi tuan rumah perhelatan Asian Games setelah Asian Games IV yang diadakan di Jakarta tahun 1962. Untuk pertama kalinya dalam sejarah, Asian Games akan diadakan di dua kota sekaligus. Indonesia disetujui menjadi tuan rumah

Asian Games XVIII oleh Dewan Eksekutif Dewan Olimpiade Asia pada 19 September 2014. Penyelenggaraan Asian Games XVIII yang awalnya akan diadakan pada tahun 2019 kemudian dimajukan menjadi tahun 2018 untuk menghindari pemilihan legislatif dan pemilihan presiden Indonesia yang juga akan diselenggarakan pada tahun tersebut. (wikipedia, 2018)

Event Asian Games memberikan dampak positif terhadap pertumbuhan ekonomi kepada beberapa sektor seperti infrastruktur, *consumer goods*, dan transportasi (Indopremier, 2018). Menteri Perencanaan dan Pembangunan Nasional (PPN), Bambang Brodjonegoro mengatakan adanya pertumbuhan ekonomi nasional yang diperkirakan sebesar 0,05% (Sindonews, 2018). Badan Pusat Statistik (BPS) menyebutkan dari penyelenggaraan ini turut berdampak ke perekonomian Indonesia seperti pembangunan sarana dan prasarana yang dapat menjadi investasi dan membantu perekonomian Indonesia (Detik, 2018). Sri Mulyani mengungkapkan Indonesia mendapatkan investasi triliunan atau lebih besar dari anggaran yang dikeluarkan untuk penyelenggaraan Asian Games 2018 (Detik, 2018).

Pertumbuhan ekonomi akan membawa pengaruh ke dalam keadaan pasar modal. Hal ini dapat diketahui dengan adanya kenaikan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada saat penutupan sebesar 0,88% setelah 3 hari diselenggarakannya *Asian Games* 2018 (Kuwera, 2018). Naiknya anggaran infrastruktur dengan adanya penyelenggaraan *Asian Games* oleh pemerintah juga turut mempengaruhi keadaan pasar. Pertumbuhan ekonomi dan keadaan positif dari berbagai sektor menimbulkan ekspektasi terhadap *Asian Games*

menimbulkan sentimen positif pada pasar. Hal ini menunjukkan investor dalam pasar modal Indonesia sudah dapat menganalisis informasi yang beredar. Karena investor yang canggih dapat menginterpretasikan dan menganalisis informasi yang bernilai ekonomis dan tidak bernilai ekonomis. Kecanggihan investor dapat mencerminkan bentuk pasar modal berdasarkan respon pasar modal terhadap sebuah informasi.

Untuk melihat respon pasar modal terhadap informasi yang terdapat di lingkungan sering digunakan penelitian dengan *event study*. *Event study* merupakan penelitian yang berfokus pada reaksi pasar terhadap informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman. Menurut Jogiyanto (2014:585) *event study* digunakan untuk mengetahui seberapa besar kandungan informasi pada suatu pengumuman dapat diserap dan mempengaruhi pasar, serta menguji efisiensi pasar yang mempunyai bentuk setengah kuat.

Menurut Jogiyanto (2014:586) digunakan *abnormal return* sebagai tolok ukur pada *event study*. *Abnormal return* akan bergerak sesuai dengan informasi yang diserap pasar. Ketika informasi dianggap positif *abnormal return* akan mengarah positif, begitu pun sebaliknya. Tetapi Sharpe, dkk (1997:99), berpendapat bahwa volume perdagangan (*trading*) juga mencerminkan informasi yang diserap pasar. *Volume trading* merupakan kunci prediksi keadaan pasar saat itu. Periode pengamatan juga dapat mempengaruhi prediksi keadaan pasar. Menurut McWilliams dan Siegel (1997) periode yang terlalu panjang akan mengurangi kekuatan uji statistik

dan semakin sulit untuk mengisolir periode peristiwa dari efek pengganggu (*confounding effect*).

Penelitian menggunakan *event study* sudah beberapa kali dilakukan, baik itu berkaitan dengan informasi ekonomi maupun non ekonomi. Dalam informasi ekonomi, Muhammad Zainuddin (2015) telah meneliti berkaitan dengan kegagalan bayar hutang Yunani. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terindeks pada LQ-45 periode Februari 2015 sampai Juli 2015. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan adalah 14 hari dengan 7 hari sebelum kejadian dan 7 hari setelah kejadian. Kesimpulan penelitian ini tidak menemukan adanya perubahan pada periode sebelum dan sesudah penelitian.

Muhammad Zaky Kurniawan (2010) dan Abdul Aziiz Ali Safaat (2017) melakukan *event study* berkenaan dengan informasi politik yaitu pemilihan presiden. Pada penelitian tersebut, dilakukan analisis kinerja saham-saham yang tergabung dalam indeks LQ-45. Variabel yang digunakan adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*. Muhammad Zaky Kurniawan menggunakan periode pengamatan (*event window*) selama 11 hari dengan 5 hari kerja sebelum kejadian dan 5 hari setelah kejadian, sedangkan Abdul Aziiz menggunakan periode pengamatan selama 21 hari dengan 10 hari sebelum kejadian dan 10 hari setelah kejadian. Muhammad Zaky Kurniawan menemukan adanya perbedaan signifikan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa.

Event study juga digunakan pada isu lain seperti *event* olahraga.

Asteriout, Dimitros, *et al.*, (2012) menggunakan *event study* dengan informasi

Olimpiade London. Penelitian ini melakukan analisis kinerja saham-saham yang tergabung dalam indeks FTSE 100 dengan seluruh 28 sektor yang ada pada *London Stock Exchange*. Untuk mengukur muatan informasi yang ada digunakan *return* harga saham. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan adalah 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah kejadian. Penelitian ini menemukan adanya *abnormal return*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka ingin diketahui bagaimana reaksi pasar modal, khususnya pada saham yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia terhadap penyelenggaraan Asian Games 2018 di Indonesia. Untuk itu, dilakukan penelitian dengan judul “Reaksi Pasar Modal Terhadap Penyelenggaraan Asian Games 2018 di Indonesia (Event Study Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penyelenggaraan Asian Games 2018 terhadap saham-saham LQ-45?
2. Apakah terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah penyelenggaraan Asian Games 2018 terhadap saham-saham LQ-45?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah diselenggarakannya Asian Games 2018 pada saham-saham LQ-45.
2. Untuk menguji dan menganalisis perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah diselenggarakannya Asian Games 2018 pada saham-saham LQ-45.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi investor
Sebagai bahan pertimbangan bagi para calon investor atau investor dalam mengambil keputusan investasi atau menilai perusahaan.
2. Bagi perusahaan
Dapat memberikan masukan terhadap keputusan atau strategi yang diterapkan oleh perusahaan. Dengan adanya penelitian ini, perusahaan dapat mempertimbangkan strategi dan keputusan yang harus diambil jika terjadi *event* yang sejenis.
3. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi literatur dalam penelitian reaksi pasar dan *event study* bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini dapat dijadikan bukti empiris yang berkaitan dengan penelitian sejenis.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Muhammad Zaky Kurniawan (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *average abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang terindeks dalam LQ-45 pada periode Februari 2009 sampai Juli 2009. Penelitian ini menggunakan *non-probability sampling* dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *judgement sampling*. Penelitian ini menggunakan model penentuan *expected return* dengan *market model*. Periode estimasi untuk menentukan nilai *expected return* yang digunakan selama 102 hari kerja pada sebelum h-5 *event* yaitu dimulai pada tanggal 2 Februari 2009. Periode pengamatan (*event window*) berlangsung selama 11 hari dengan 5 hari kerja setelah kejadian (15 Juli 2009) dan 5 hari sebelum kejadian (1 Juli 2009). Uji yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon signed rank test* untuk data yang berdistribusi tidak normal. Kesimpulan penelitian ini adalah tidak ditemukan perubahan signifikan terhadap *abnormal return* saham-saham LQ-45 yang menjadi sampel pada saat sesudah dan sebelum pemilihan presiden pada tanggal 8 Juli 2009. Pada *trading volume activity* ditemukan perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa selama periode pengamatan. Hasil berbeda

pada pengujian *abnormal return* dan *trading volume activity* menunjukkan bahwa hubungan antara tingkat keuntungan dan volume perdagangan tidak selalu positif.

2. Asteriou, Dimitrios, *et al.* (2012) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *return* harga saham. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks pada FTSE 100 dengan seluruh 28 sektor yang ada pada *London Stock Exchange*. Penelitian ini menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)* dan model GARCH dalam menentukan nilai *expected return*. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 hari sebelum dan 30 hari sesudah kejadian. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan adanya perubahan *abnormal return* sebesar 0,87 persen dalam saham-saham FTSE 100 tapi tidak di dalam seluruh sektor.
3. Muhammad Zainuddin (2015) melakukan penelitian dengan menggunakan dua variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks pada LQ-45 periode Februari 2015 sampai Juli 2015. Penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik pengambilan sampel jenuh (semua populasi menjadi sampel). Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk menentukan nilai *expected return*. Dalam penentuan *expected return market-adjusted model*, nilai *expected return* disamakan dengan nilai pasar saat itu dan tanpa menggunakan periode estimasi. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 14 hari dengan rincian 7 hari

sebelum (19 Juni 2015) kejadian dan 7 hari setelah kejadian (9 Juli 2015).

Penelitian ini memasukan hari sabtu dan minggu dalam periode pengamatan tetapi tanpa melakukan perhitungan pengujian. Uji yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon signed rank test* untuk data berdistribusi tidak normal. Kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak ditemukan perbedaan signifikan saat sesudah dan sebelum kejadian selama periode pengamatan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* saham-saham LQ-45 yang diteliti.

4. Ryuji Makino (2016) melakukan penelitian dengan menggunakan variabel *abnormal return* untuk mengukur respon pasar. Sampel penelitian ini adalah merupakan perusahaan kimia Jepang selama kurun waktu 2005 sampai 2012. Metode *sampling* dalam penelitian ini menggunakan *non-probability sampling*. Sampel penelitian ini dibagi menjadi dua sub-sampel yaitu kejadian dengan kecelakaan kerja yang berakibat serius seperti kematian dan kejadian dengan kecelakaan kerja yang berakibat tidak serius seperti kecelakaan yang tidak mengganggu produksi. Sampel penelitian ini berjumlah 18 kejadian dengan pembagian 10 kejadian masuk pada sub sampel pertama yaitu kecelakaan kerja berat dan 8 kejadian masuk pada sub sampel kedua yaitu kecelakaan kerja ringan. Dalam penentuan nilai *expected return*, penelitian ini menggunakan *market model* dengan periode estimasi selama 120 hari. Penelitian ini menggunakan *ordinary least square* (OLS) untuk menentukan nilai estimasi. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 120

hari. Kesimpulan penelitian ini adalah tidak ditemukan perbedaan yang signifikan pada *cumulative abnormal return* saham perusahaan pada sekitar hari kejadian. Nilai negatif pada *cumulative abnormal return* memberikan gambaran bahwa investor pada pasar modal Jepang tidak menduga akan terjadinya kecelakaan.

5. Abdul Aziiz Ali Safaat (2017) melakukan penelitian dengan dua variabel yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang terindeks pada LQ-45 periode Agustus 2016 sampai Februari 2017. Penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* untuk menentukan nilai *expected return*. Dalam penentuan *expected return market-adjusted model*, nilai *expected return* disamakan dengan nilai pasar saat itu dan tanpa menggunakan periode estimasi. Periode pengamatan (*event window*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari dengan rincian 10 hari sebelum kejadian dan 10 hari setelah kejadian. Uji yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test* untuk data yang berdistribusi normal dan *Wilcoxon signed rank test* untuk data berdistribusi tidak normal. Kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak ditemukan perbedaan signifikan pada sebelum dan setelah pengumuman terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat pada rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*.

2.2 Investasi

2.2.1 Pengertian Investasi

Menurut Bodie, Kane & Marcus (2014:1), investasi merupakan komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Menurut Abdul Halim (2015:13), investasi diartikan sebagai penanaman sejumlah harta pada saat ini untuk menerima imbal hasil atau keuntungan untuk masa yang akan datang. Menurut Zahmi Zuhir (2013:2), investasi diartikan sebagai keputusan menanamkan modal pada saat ini untuk menambah kekayaan di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan *return* yang besar dan resiko yang kecil. Jadi sesuai dengan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah keputusan untuk menanamkan sejumlah harta untuk mendapatkan keuntungan di masa depan dengan pertimbangan *return* yang besar dan resiko yang kecil.

Menurut Jogiyanto (2014:7), investasi dikelompokkan menjadi dua berdasarkan sifatnya yaitu:

a. Investasi langsung

Investasi langsung adalah pembelian aktiva keuangan di pasar dengan membeli langsung pada suatu perusahaan dengan perantara atau yang lainnya. Investasi langsung dapat terjadi pada pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), maupun pasar turunan (*derivative market*).

b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung adalah pembelian aktiva keuangan pada perusahaan investasi. Perusahaan investasi merupakan perusahaan yang memiliki portofolio dari beberapa perusahaan lain. Perusahaan investasi menghimpun dana dari penjualan saham mereka, kemudian mereka investasikan dengan membeli aktiva keuangan perusahaan lain.

2.3 Pasar Modal

2.3.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Abdul Halim (2015:1), pasar modal adalah tempat bertemunya pihak-pihak yang berkepentingan terhadap dana jangka panjang baik yang berkelebihan dana (investor) maupun yang membutuhkan. Pasar modal menjadi tempat transaksi dan mencapai kesepakatan dari kedua belah pihak tentang *return* sebuah investasi yang dilakukan. Menurut Eduardus Trandelilin (2010:26), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sekuritas tersebut umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

2.3.2 Jenis Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2014:34-36), pasar modal dibedakan menurut jenisnya menjadi empat jenis yaitu:

a. Pasar primer (*primary market*)

Pasar primer merupakan pasar modal bagi perusahaan yang melakukan *go public*. Produk pada pasar primer berupa penawaran perdana (*initial public offering*) atau biasa disebut IPO dan tambahan surat berharga baru (*seasoned issue*). Pada pasar perdana, harga saham ditentukan oleh perusahaan yang melakukan IPO. Harga ditentukan berdasarkan perhitungan analisis fundamental perusahaan.

b. Pasar sekunder (*secondary market*)

Pasar sekunder merupakan pasar antar investor. Pasar sekunder merupakan pasar untuk saham yang telah dicatatkan di bursa setelah mendapatkan izin dari penjamin emisi. Pada pasar sekunder umumnya transaksi dilakukan oleh antar investor bukan lagi antara perusahaan IPO dan investor.

c. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga merupakan pasar yang dijalankan oleh broker pada saat pasar sekunder tutup. Peran broker pada pasar ketiga adalah sebagai fasilitator untuk mempertemukan penjual dan pembeli surat-surat berharga.

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan pasar antar institusi berskala besar dan tidak dilakukan di tempat yang diakui seperti NYSE (*New York Stock Exchange*). Pasar keempat bekerja dengan menggunakan jaringan pribadi antar institusi besar. Pertukaran pada pasar keempat biasanya tidak melibatkan broker untuk menghindari biaya broker.

2.3.3 Efisiensi Pasar Modal

Menurut Jogiyanto (2014:548), efisiensi pasar modal dapat diukur dari dua kriteria. Kedua kriteria tersebut adalah ketersediaan informasi dan kecerdasan pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Efisiensi pasar dari segi ketersediaan informasi atau biasa disebut efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) pengukuran tingkat efisiensi pasar modal berdasarkan ketersediaan informasi yang ada. Efisiensi pasar modal dari ketersediaan informasi dan kecerdasan pelaku pasar dalam mengambil keputusan atau biasa disebut efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mengukur efisiensi pasar modal berdasarkan ketersediaan informasi serta keputusan pelaku pasar modal yang dihasilkan setelah menerima informasi.

Efisiensi pasar secara informasi menurut Fama (1970), efisiensi pasar secara informasi dibagi menjadi tiga tingkat. Tiga tingkat dalam efisiensi pasar adalah:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Disebut pasar efisien dalam bentuk lemah jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu.

Pada pasar efisien bentuk lemah, informasi yang ada pada masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi kejadian di masa sekarang. Pada bentuk ini informasi masa lalu tidak bisa digunakan untuk mendapatkan *abnormal return*.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Disebut pasar efisien bentuk setengah kuat jika harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) terhadap seluruh informasi yang dipublikasikan (*all publicity available information*). Informasi yang dipublikasikan dapat berupa:

a. Informasi yang dipublikasikan hanya berpengaruh pada perusahaan yang memberikan publikasi. Informasi ini biasanya berupa publikasi tentang perusahaan tersebut seperti pengumuman deviden dan lainnya.

b. Informasi yang dipublikasikan tidak hanya berdampak pada satu perusahaan saja, namun berdampak pada beberapa perusahaan. Informasi ini biasanya berupa pengumuman peraturan pemerintah atau peraturan regulator yang mengikat tidak ke semua perusahaan. Informasi jenis ini seperti pengumuman peningkatan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*). Pengumuman ini berdampak pada semua sektor perbankan tidak sebatas hanya satu bank saja.

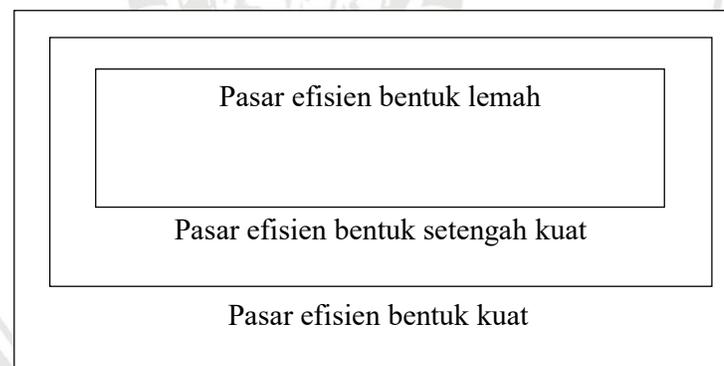
Informasi yang dipublikasikan berdampak pada semua harga di pasar saham. Informasi ini bisa berupa peraturan pemerintah atau regulator yang mengikat semua perusahaan. Informasi jenis ini seperti peraturan pencantuman laporan arus kas untuk semua perusahaan.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Disebut pasar efisien bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) terhadap semua informasi meskipun informasi privasi. Pada pasar bentuk ini investor maupun kelompok investor tidak dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Tujuan klasifikasi pasar diatas adalah untuk mengklasifikasi penelitian empiris terhadap setiap tingkatan. Ketiga tingkatan di atas berhubungan satu sama lain secara kumulatif. Implikasi hubungan ketiganya adalah pasar efisien bentuk kuat adalah juga pasar efisien bentuk setengah kuat dan lemah. Implikasi ini tidak berlaku sebaliknya.

Hubungan di atas digambarkan sebagai berikut:

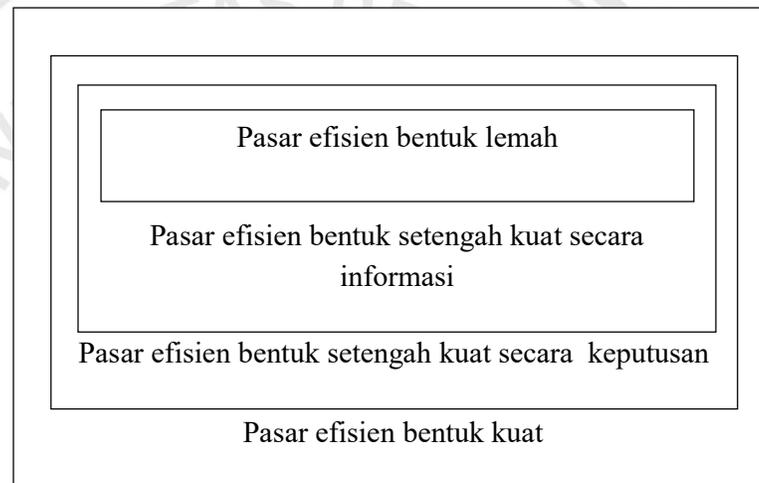


Sumber: Fama (1970) dalam Jogiyanto (2014:553)

Gambar 2.1 Tingkat Kumulatif Bentuk Efisiensi Pasar Secara Informasi

Kriteria kedua dari efisiensi pasar modal menurut Jogiyanto (2014:551) adalah efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Efisiensi pasar secara keputusan merupakan efisiensi

pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) secara informasi (*informationally efficient market*) yang juga mempertimbangkan kecanggihan pelaku pasar. Pelibatan tambahan faktor yang diperhitungkan, menjadikan pasar secara keputusan merupakan efisiensi pasar setengah kuat yang lebih tinggi dari pasar setengah kuat secara informasi saja. Bentuk ini secara gambar kumulatif dapat ditambahkan kedalam gambar yang dikemukakan Fama (1970) pada pasar efisien secara informasi sebagai berikut:



Sumber: Jogyanto (2014:556)

Gambar 2.2 Tingkat Kumulatif Bentuk Pasar Efisien Secara Keputusan

2.4 Saham

2.4.1 Pengertian Saham

Menurut Jogyanto (2014:14), saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham merupakan pemilik perusahaan sesuai dengan proporsi saham yang dia miliki terhadap keseluruhan saham yang beredar. Pemilik saham akan menerima hak dan kewajiban

sesuai ketentuan yang berlaku. Dari penjelasan diatas, dapat sirkatikan saham sebagai bukti penyertaan modal dengan konsekuensi kepemilikan perusahaan sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki.

2.4.2 Jenis Saham

Saham dibagi menjadi dua macam yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*). Menurut Jogiyanto (2014:140), pengertian kedua saham tersebut adalah:

a. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang sering ditemui oleh masyarakat pada pasar modal. Pemegang saham secara structural merupakan pemilik perusahaan yang mewakili kegiatan operasional perusahaan kepada manajemen. Pemiliki saham biasa memiliki beberapa hak melekat yaitu (Jogiyanto,2014:141):

1. Hak Kontrol

Hak control yang dimiliki oleh pemegang saham biasa (*common stock*) merupakan hak veto. Pemilik saham dapat menggunakan hak tersebut dalam pemilihan jajaran direksi atau keputusan perusahaan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham. kekuatan veto pemilik saham biasa proporsional sesuai presentase kepemilikan saham.

2. Hak menerima pembagian keuntungan

Hak menerima pembagian keuntungan ini merupakan konsekuensi dari suatu pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Besaran pembagian keuntungan dilakukan secara

proporsional sesuai besaran presentase kepemilikan dan keputusan tentang kebijakan perusahaan (*dividen policy*). Beberapa perusahaan memiliki kebijakan untuk menahan keuntungan yang diperoleh sebagai tambahan pendanaan interen perusahaan.

3. Hak preemptif (*preemptive right*)

Hak ini merupakan hak yang muncul ketika perusahaan mengeluarkan tambahan saham. Hak ini memberikan pemegang saham lama kesempatan membeli saham tambahan baru yang dikeluarkan perusahaan. Tujuan dari hak ini adalah agar presentase saham yang dimiliki pemegang saham lama tetap dan menjaga harga saham lama tidak jauh. Tujuan lain adalah untuk menjaga hak control yang dimiliki pemegang saham lama terhadap perusahaan.

b. Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen memiliki kriteria yang sedikit berbeda dengan saham biasa. Saham preferen memiliki *dividen* yang tetap seperti pembayaran bunga pada obligasi. Saham preferen juga memiliki hak didahulukan ketika perusahaan dilikuidasi. Namun selayaknya saham, saham preferen memiliki klaim dibawah obligasi seperti saham biasa. Saham preferen memiliki beberapa jenis yaitu *convertible preferred stock*, *callable preferred stock*, dan *floating (adjustable-rate preferred stock)*. Beberapa karakteristik dalam saham preferen adalah (Jogiyanto, 2014:142-143):

a. Terhadap deviden

Pemilik saham preferen memiliki hak lebih dahulu dalam hal pembagian deviden daripada pemegang saham biasa.

Pemegang saham biasa tidak akan menerima deviden sebelum pemegang saham preferen menerima besaran deviden yang menjadi hak mereka. Pemegang saham preferen juga biasanya menerima hak deviden kumulatif (*dividends in arrears*). Besaran *dividend in arrears* harus diungkapkan pada laporan keuangan agar investor atau calon investor mengetahui.

b. Terhadap likuidasi

Pemegang saham preferen memiliki hak lebih utama kepada aktiva perusahaan saat perusahaan dilikuidasi daripada pemegang saham biasa. Hak yang diterima pemegang saham preferen saat likuidasi adalah sebesar besaran saham yang dimiliki dan *dividends in arrears*.

Selain kedua jenis saham tersebut, terdapat satu lagi jenis saham yaitu saham treasury (*treasury stock*). Saham treasury merupakan saham yang dimiliki oleh perusahaan itu sendiri. Saham treasury merupakan saham yang pernah dijual dipasar dan kemudian dibeli kembali oleh perusahaan yang bersangkutan.

2.4.3 Harga Saham

Harga saham berbeda dengan nilai saham. Harga saham merupakan nilai saat itu dari suatu saham. Harga saham dipengaruhi oleh pasar.

(Sunariyah, 2009:34)

Harga saham ditentukan dengan beberapa faktor. Banyaknya faktor yang mempengaruhi harga saham membutuhkan suatu analisis bagi investor untuk menilai suatu harga saham. Analisis diperlukan untuk menilai harga yang ada tergolong wajar atau tidak. Beberapa macam pendekatan yang dapat digunakan dalam menilai harga saham antara lain:

1. Pendekatan tradisional

Ada dua analisis dalam pendekatan tradisional yaitu analisis teknikal dan fundamental.

- a. Analisis teknikal

Analisis teknikal merupakan analisis menilai harga saham dengan data-data yang ada yang ada pada pasar. Analisis teknikal menggunakan teori dasar penawaran dan permintaan. Ketika permintaan lebih besar daripada penawaran yang ada, harga saham akan mengalami kenaikan dan begitupun sebaliknya.

Analisis teknikal sering digunakan oleh para investor untuk menentukan keputusan. Analisis teknikal dinilai lebih baik bagi investor karena mencerminkan keadaan pasar saat itu.

(Jogiyanto, 2014:160)

- b. Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis menilai harga saham dengan data-data seperti laba, deviden yang dibayarkan, dan penjualan. Analisis fundamental menggunakan pertimbangan utama yaitu nilai intrinsik saham tersebut. Nilai intrinsik yang ada nantinya digunakan sebagai pembandingan untuk menilai kewajaran harga saham saat itu. Ada dua pendekatan dalam analisis fundamental yaitu pendekatan laba (*price earning ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*).

(Sunariyah, 2009:37)

2. Pendekatan modern

Pendekatan modern merupakan pendekatan berdasarkan pada pendekatan tradisional yang dikembangkan dengan faktor-faktor lain yang lebih kompleks. Pendekatan modern secara garis besar merupakan kerangka kerja yang terdiri dari analisis ekonomi, industri, dan perusahaan yang dilakukan secara sistematis. (Sunariyah, 2009:37)

a. Analisis ekonomi

Analisis ekonomi menilai saham dari segi makro ekonomi. Analisis ekonomi mempertimbangkan kondisi perekonomian suatu negara. Ekonomi suatu negara serta faktor lain akan menentukan perusahaan dapat memperoleh laba yang baik atau tidak.

b. Analisis industri

Analisis industri merupakan analisis yang menggunakan data-data industri sejenis. Analisis ini menilai saham berdasarkan keadaan industri seperti penjualan, kondisi persaingan, dan lainnya. Titik tekan analisis ini adalah pengetahuan akan kekuatan dan kelemahan tentang industri dimana perusahaan berada.

c. Analisis perusahaan

Analisis perusahaan merupakan analisis penilaian harga saham dengan pertimbangan perusahaan baik internal maupun eksternal. Analisis ini bergantung pada informasi likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas perusahaan.

2.4.4 Return Saham

Menurut Jogiyanto (2014:235), return merupakan imbal hasil yang didapat dari investasi yang dilakukan. Terdapat dua macam *return* saham bagi investor yaitu *expected return* dan *realized return*. *Realized return* merupakan *return* yang didapatkan oleh investor. *Realized return* ditentukan oleh data historical dan digunakan sebagai dasar untuk menentukan *expected return*. Selain digunakan untuk menentukan *realized return*, *realized return* digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan terjadi pada masa mendatang. Penentuan *expected return* ditentukan dengan mempertimbangkan resiko yang ada serta *realized return*. Semakin kecil resiko yang diperkirakan akan terjadi dan besarnya *realized return*, akan memperbesar *expected return* yang ditargetkan.

Menurut Zalmi (2013:4), terdapat dua macam *return* investasi yaitu *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan pembagian keuntungan tahunan yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham. Besaran *dividen* ditentukan oleh kebijakan perusahaan dan besaran saham yang dimiliki. Saham akan dibagikan secara proporsional sesuai presentase kepemilikan saham setelah disepakati besaran *dividen* yang akan dibayarkan pada RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). *Capital gain* merupakan *return* yang didapatkan oleh pelaku pasar modal yang berorientasi jangka pendek. Untuk pelaku pasar modal yang berorientasi jangka panjang, berpotensi mendapatkan *dividen* serta *capital gain*.

2.4.5 Abnormal Return

Menurut Zalmi (2013:4), abnormal return merupakan kelebihan imbal hasil yang didapat dari selisih *expected return* dan *realized return*. Investor mengharapkan abnormal return selalu positif. Dengan positifnya *abnormal return* akan berbanding lurus dengan imbal hasil yang akan diterima. *Abnormal return* dikatakan positif, jika nilai *return* yang didapat lebih besar dari nilai pasar. Nilai *abnormal return* dikatakan negatif, jika nilai *return* lebih kecil daripada nilai pasar.

Perhitungan *abnormal return* secara matematis sebagai berikut:

(Jogiyanto, 2014:610)

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

$R_{i,t}$ = *actual return* untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke- t

Actual return merupakan *return* pada periode peristiwa ke- t . *actual return* merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya. Secara matematis *actual return* adalah: (Jogiyanto, 2014:264)

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada hari ke- t

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

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

Nilai *expected return* didapat dengan mengekspektasikan *return* ke depan. Brown dan Warner (1982) dalam Jogiyanto (2014:611-621), memberikan beberapa metode dalam menghitung nilai *expected return*.

Terdapat tiga model ekspektasian yang dapat digunakan yaitu:

a. *Mean-Adjusted Model*

Model ini menganggap *expected return* bernilai tetap yang sama dengan *actual return* sebelumnya selama waktu estimasi. Secara matematis model ini adalah:

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,t}}{T}$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

T = lamanya periode estimasi

b. *Market Model*

Dalam model ini, nilai *expected return* didapat melalui dua tahap yaitu:

1. Pembentukan model ekspektasian sesuai dengan data realisasi selama periode estimasi
2. Model ekspektasian yang telah terbentuk, kemudian menghitung *expected return* pada *event window*.

Pembentukan model ekspektasian dapat menggunakan regresi

Ordinary Least Square (OLS) dengan persamaan:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + \varepsilon_{i,j}$$

Keterangan:

R_{ij} = *actual return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope (koefisien beta dari sekuritas ke-i)

R_{Mj} = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

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

c. *Market-Adjusted Model*

Model ini menganggap bahwa estimasi terbaik untuk menghitung *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar saat itu. Dengan asumsi

seperti itu, model ini tidak menggunakan periode estimasi untuk membuat model estimasi seperti dua model sebelumnya.

2.4.6 Trading Volume Activity

Trading volume activity merupakan salah satu parameter yang dapat digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu informasi. *Trading volume activity* dapat mengindikasikan keadaan pasar modal saat itu. Pada saat nilai *trading volume activity* mengalami kenaikan atau penurunan, maka bisa diindikasikan pasar sedang menyerap informasi.

Huang (1990) mengemukakan bahwa *trading volume activity* bisa menjadi faktor penting dalam melakukan peramalan (*forecast*) pergerakan saham. Ketika *trading volume activity* memiliki kecenderungan naik sedangkan harga mengalami kecenderungan sebaliknya, maka pasar mengindikasikan dalam keadaan *bearish*. *Bearish* adalah istilah keadaan dimana pasar dinilai dalam keadaan menurun. Ketika keadaan *bearish*, pasar dinilai sedang menerima informasi negatif. Para investor cenderung akan menjual saham yang mereka miliki untuk meminimalisir resiko yang akan didapat (*cut loss*). Ketika *trading volume activity* mengalami kecenderungan kenaikan dan harga saham juga mengalami kecenderungan yang sama, maka pasar dalam keadaan *bullish*. *Bullish* merupakan istilah untuk menggambarkan pasar dalam keadaan baik. *Bullish* mengindikasikan bahwa pasar dalam keadaan baik sehingga mempengaruhi harga dan permintaan terhadap saham-saham yang ada.

2.5 Event Study

Event study merupakan metode untuk menguji perilaku saham perusahaan terhadap *event* yang biasanya terjadi seperti *stock split* dan lain sebagainya.

Event pada *event study* bisa terjadi pada beberapa tanggal saja atau beberapa *event* berkumpul pada satu tanggal. *Event* pada *event study* juga bisa terjadi hanya pada satu perusahaan saja atau berdampak pada beberapa perusahaan baik sejenis maupun tidak yang berkaitan. (S. P Khotari dan Jerold B. Warner:2006)

Menurut Jogiyanto (2014:285), *event study* merupakan studi untuk mempelajari respon pasar dan efeknya terhadap suatu informasi yang dipublikasikan dengan pengumuman. Ada dua fungsi pada *event study* yaitu menguji muatan informasi publikasi pengumuman dan menguji efisiensi pasar bentuk setengan kuat. Namun, pengujian dua fungsi *event study* di atas berbeda. Pengujian muatan informasi, hanya menguji reaksi pasar tidak menguji seberapa cepat reaksi pasar. Indikasi yang digunakan dalam pengujian muatan informasi adalah perubahan harga pasar. Perubahan harga pasar bisa diukur dengan *abnormal return* atau *return* sebagai nilai perubahan harga. Pengujian efisiensi pasar mempertimbangkan kecepatan reaksi pasar (efisiensi secara informasi) atau juga dengan ketepatan keputusan yang dilakukan (efisiensi secara keputusan). Jadi, suatu peristiwa di uji dengan *event study*, akan tercermin pada *abnormal return* yang terjadi. Jika terdapat *information content* pasar akan bereaksi dengan *abnormal return*

positif. Lebih lanjut pasar akan merespon seberapa cepat dengan informasi yang ada atau beserta ketepatan keputusannya.

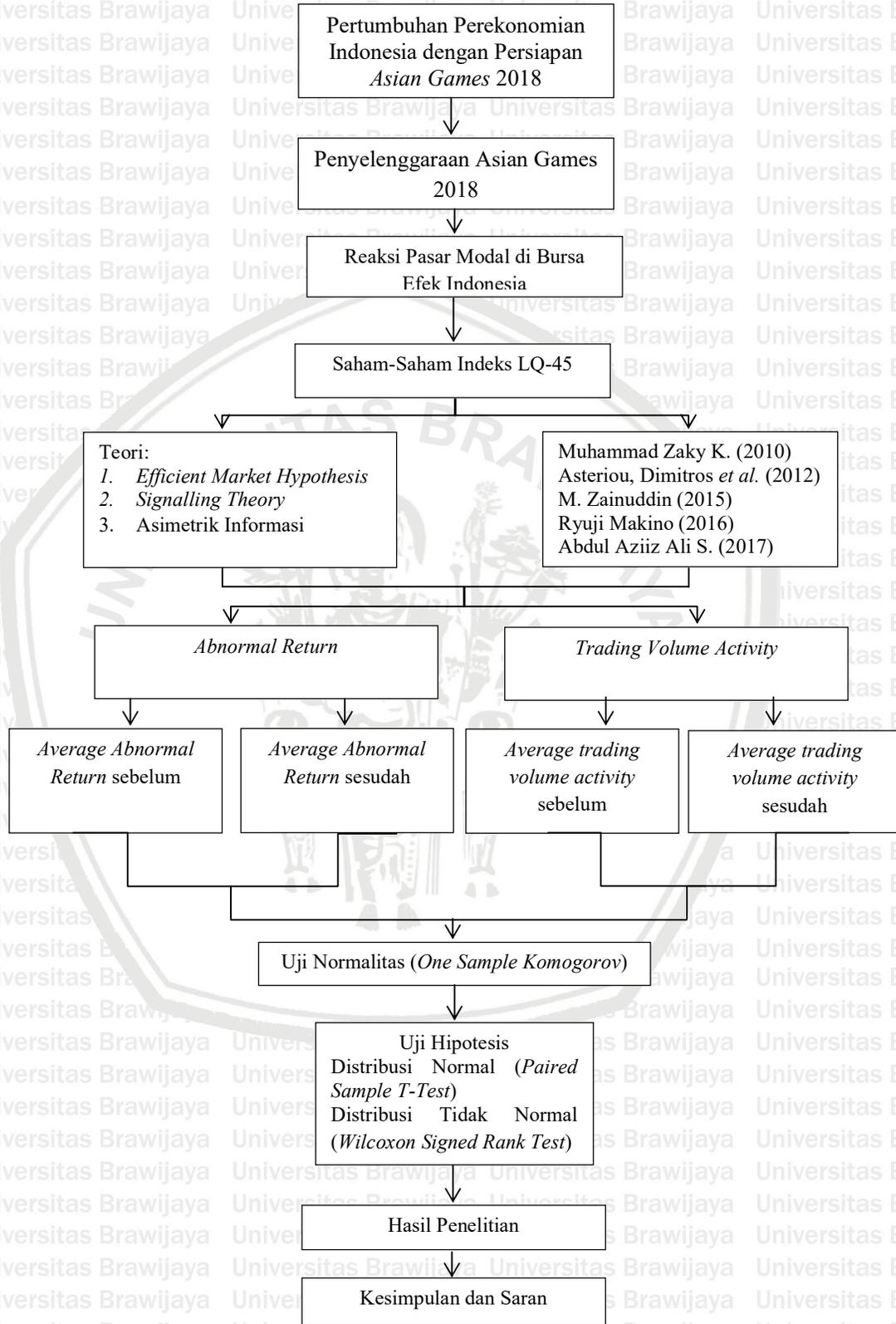
2.6 *Signalling Theory*

Informasi pasar yang akurat, relevan, dan aktual merupakan kunci penting untuk investor agar dapat menganalisa dan menentukan keputusan investasi yang efisien. Menurut Jogyanto (2014), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan.

Keputusan investasi sebagai wujud dari reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Ketika sebuah informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menganalisa dan menginterpretasi informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Selanjutnya pasar akan bereaksi sesuai dengan sinyal yang diterima dan mengakibatkan perubahan volume perdagangan saham.

Signaling theory memiliki prinsip bahwa setiap tindakan mengandung informasi, dan menekankan bagaimana pasar merespon informasi.

2.7 Kerangka Pikir Penelitian



Gambar 2.3 Kerangka Pikir Penelitian

2.8 Rumusan Hipotesis

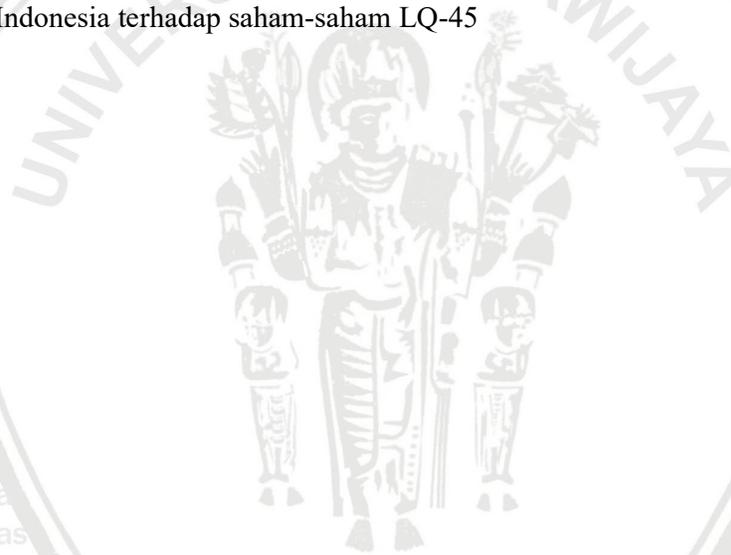
Berdasarkan uraian diatas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1:

Tidak terdapat perbedaan signifikan *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa penyelenggaraan Asian Games 2018 di Indonesia terhadap saham-saham LQ-45

Hipotesis 2:

Tidak terdapat perbedaan signifikan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa penyelenggaraan Asian Games 2018 di Indonesia terhadap saham-saham LQ-45



BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian uji beda dengan metode studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa merupakan jenis penelitian yang digunakan untuk melihat pengaruh sebuah informasi yang dipublikasikan terhadap harga saham. Harga saham akan memberikan respon sesuai dengan informasi yang diterima. Studi peristiwa secara lebih lanjut melakukan penelitian empiris terhadap kecepatan informasi diterima oleh pasar saham dan tercermin dalam harga saham yang bersangkutan. (Eduardus, 2010:126)

Lebih lanjut dalam Jogiyanto (2014:410), studi peristiwa (*event study*) memiliki dua fungsi dalam suatu penelitian. Pertama studi peristiwa berfungsi untuk menguji muatan informasi dari suatu informasi yang dipublikasikan. Pengujian ini menghasilkan data respon pasar modal terhadap suatu informasi berupa harga saham. Kedua, studi peristiwa berfungsi menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Fungsi kedua sama dengan fungsi pertama, namun juga mempertimbangkan kecepatan dan ketepatan pelaku pasar bereaksi.

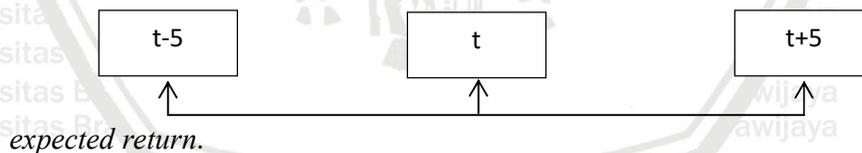
3.2 Lokasi Penelitian dan Periode Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pengambilan data saham-saham LQ45 diperoleh melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Galeri Investasi Bursa

Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya beralamat di Jalan MT. Haryono No. 165 Malang.

Penelitian ini menggunakan periode waktu 11 hari kerja Bursa Efek Indonesia. Periode ini terbagi menjadi tiga yaitu 1 hari *event date* serta 5 hari kerja sebelum penutupan Asian Games 2018, 5 hari setelah penutupan Asian Games 2018. Menurut Jogiyanto (2014) pemilihan periode atau jendela peristiwa (*event window*) yang pendek untuk menghindari adanya bias respon pasar modal akibat pengaruh dari peristiwa lain yang berdekatan waktunya dan lebih menangkap efek signifikan dari peristiwa yang terjadi.

Penelitian ini menggunakan *market-adjusted model* dalam menentukan nilai *expected return*. *Market-adjusted model* menganggap estimasi terbaik untuk menghitung *return* sekuritas adalah *return* indeks pasar saat itu. Karena itu, penelitian ini tidak menggunakan model estimasi untuk perhitungan



t-5 = periode 5 hari sebelum *event* terjadi

t = hari H *event* terjadi

t+5 = periode 5 hari sesudah *event* terjadi

Gambar 3.1

Periode Penelitian

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Uma Sekaran (2016:121), populasi menggambarkan keseluruhan orang, kejadian, atau sesuatu yang menjadi minat untuk diteliti. Populasi menunjukkan lingkup besar dari sesuatu objek yang ingin diteliti. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan saham-saham indeks LQ-45. Saham-saham indeks LQ-45 merupakan kumpulan saham dengan kriteria termasuk dalam peringkat 60 besar perusahaan dari total transaksi saham pasar reguler; pemeringkatan berdasarkan kapitalisasi pasar; kondisi keuangan dan prospek perkembangan perusahaan bagus, frekuensi dan jumlah transaksi hari perdagangannya di pasar reguler cukup tinggi; aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi; kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu; keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan. (Anonymus, idx.co.id)

3.3.2 Sampel

Menurut Uma Sekaran (2016:123), sampel menggambarkan bagian dari populasi yang dikumpulkan sesuai kriteria. Sampel dalam penelitian ini merupakan bagian dari saham-saham indeks LQ-45 periode Agustus 2018-Januari 2019. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling*. *Non-probability sampling* tidak memberikan kesempatan yang sama pada setiap anggota

populasi. Metode *sampling* dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan yaitu saham-saham yang konsisten dalam indeks LQ-45 semester I (Februari 2018-Juli 2018) dan II tahun 2018 (Agustus-2018-Januari 2019).

Berdasarkan metode *sampling* yang digunakan, terdapat 40 saham sebagai sampel penelitian ini. Berikut sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

Tabel 3.1
Daftar Saham-Saham LQ-45 yang Menjadi Sampel

No.	Nama Emiten	Kode
1	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
5	Astra Internasional Tbk.	ASII
6	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
7	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
8	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
9	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
10	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk.	BJBR
11	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
12	Barito Pacific Tbk.	BRPT
13	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE

Lanjutan Tabel 3.1

14	XL Axiata Tbk.	EXCL
15	Gudang Garam Tbk.	GGRM
16	HM Sampoerna Tbk.	HMSP
17	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
18	Vale Indonesia Tbk.	INCO
19	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
20	Indika Energy Tbk.	INDY
21	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
22	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
23	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
24	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
25	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
26	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
27	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
28	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
29	PP (Persero) Tbk.	PTPP
30	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
31	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR

32	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
33	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS
34	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM

Lanjutan Tabel 3.1

35	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	TPIA
36	United Tractors Tbk.	UNTR
37	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
38	Wijaka Karya (Persero) Tbk.	WIKA
39	Waskita Beton Precast Tbk.	WSBP
40	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

Sumber: Data diolah, 2018

3.4 Jenis dan Sumber Data

Data pada penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder merupakan data yang diambil dari sumber yang sudah tersedia sebelumnya. Data sekunder dapat diperoleh dari penelitian sebelumnya atau sumber-sumber lain yang bertugas memberikan informasi. (Uma Sekaran, 2016:60)

Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari pusat referensi pasar modal Bursa Efek Indonesia melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. Data yang diambil berupa harga saham historis harian, indeks harga saham golongan, jumlah saham beredar

yang terdaftar di Bursa Efek dari masing-masing perusahaan dan jumlah saham yang diperdagangkan. Selain itu, data diperoleh dari beberapa sumber yang relevan.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dari sumber-sumber yang tersedia kemudian dipindahkan pada penelitian sesuai kebutuhan. Pada penelitian ini, data harian harga saham, dan volume perdagangan saham selama masa pengamatan diambil dari www.idx.co.id.

3.6 Metode Analisis Data

Metode analisis data pada penelitian ini terdiri dari empat bagian yaitu:

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan memberikan gambaran umum mengenai kondisi objek dengan singkat dan jelas. Statistik deskriptif mencakup beberapa hal seperti tabel, diagram, atau grafik yang berkaitan dengan statistik deskriptif seperti mean, minimal, maksimal, dan lain sebagainya. Meskipun menggunakan hitungan dalam memunculkan hasil dari data yang diolah, statistik deskriptif termasuk dalam statistik sederhana. Penggolongan tersebut berdasarkan hasil dari hasil analisis statistik deskriptif yang umum dan luas. (Sudarmanto, 2013)

2. Uji normalitas data

Uji normalitas data adalah uji yang harus dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Uji normalitas data digunakan untuk melihat

distribusi data yang akan digunakan. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan program SPSS dengan uji *Kolmogrov Smirnov Goodness of Fit Test*. Hasil dari uji normalitas ini nantinya menentukan pengujian selanjutnya berkaitan dengan uji statistik parametrik atau non parametrik. Jika data berdistribusi normal, akan digunakan statistik parametrik dengan uji *Paired Sample t-Test* (Uji t). Tetapi, jika data berdistribusi tidak normal digunakan uji statistic non parametrik dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*. (Singgih Santoso, 2015:70)

3. Perhitungan *abnormal return*

a. Menghitung *actual return*

Untuk menghitung *actual return* setiap saham dalam jangka waktu pengamatan digunakan perhitungan sebagai berikut: (Jogiyanto, 2014:235)

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

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

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

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

b. Menghitung *expected return*

Untuk menghitung *expected return* penelitian ini menggunakan *market adjusted-model*. *Market adjusted-model* tidak menggunakan periode estimasi seperti model lain, namun *market adjusted-model*

menganggap estimasi terbaik adalah return indeks saham pasar pada saat itu. Berdasarkan pengertian diatas, maka secara matematis dapat ditunjukkan: (Jogiyanto, 2014:253)

$$(R_{i,t}) = \frac{LQ45_t - LQ45_{t-n}}{LQ45_{t-n}}$$

Keterangan:

$(R_{i,t})$ = tingkat *return* pasar

$LQ45_t$ = indeks LQ-45 pada waktu ke-t

$LQ45_{t-n}$ = indeks LQ-45 pada waktu ke-(t-n)

c. Menghitung *abnormal return*

Abnormal return merupakan selisih antara *expected return* dengan *actual return*, maka secara matematis adalah: (Jogiyanto, 2014:623)

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

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *actual return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{i,t})$ = *expected return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

d. Menghitung *average abnormal return*

Untuk menghitung *average abnormal return* digunakan rumus:

$$AAR_{i,t} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n AR_{i,t}$$

Keterangan:

$AAR_{i,t}$ = rata-rata *abnormal return* i waktu ke-t

n = jumlah sampel yang diteliti

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* i waktu ke-t

e. Menghitung *cumulative average abnormal return*

$$CAAR_{n,t} = \sum_{t-10}^{t+10} AAR_{n,t}$$

Keterangan:

$CAAR_{i,t}$ = rata-rata *abnormal return* kumulatif seluruh sampel

$AAR_{n,t}$ = rata-rata *abnormal return* pada waktu ke-t seluruh sampel

4. Perhitungan *trading volume activity*

Untuk menghitung *trading volume activity* menggunakan rumus

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu ke } - t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar}}$$

4.7 Uji Hipotesis

Rumusan hipotesis penelitian menggunakan dua hipotesis awal H_0 dan

hipotesis alternatif. Berikut hipotesis pada penelitian ini:

1. H_{01} = tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan Asian Games 2018 di Indonesia

terhadap saham LQ-45

H_{a1} = terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan Asian Games 2018 di Indonesia

terhadap saham LQ-45

2. H_{02} = tidak terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan Asian Games 2018 di Indonesia

terhadap saham LQ-45

H_{a2} = terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan Asian Games 2018 di Indonesia

terhadap saham LQ-45

Digunakan dua uji statistik parametrik untuk data berdistribusi normal dan statistik non parametrik untuk data berdistribusi tidak normal. Berikut adalah

kriteria dan uji statistik tersebut: (R. Gunawan Sudarmanto, 2013:104)

1. Uji statistik parametric (*Paired Sample t-Test*)

a. Level of significance (α) = 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar

$n-1$

b. Membandingkan probabilitas (p) t-hitung dengan $\alpha = 5\%$

- Jika nilai probabilitas (p) lebih kecil 0,05 maka H_0 ditolak.

- Jika nilai probabilitas (p) lebih besar 0,05 maka H_0 diterima

2. Uji statistik non parametrik (*Wilcoxon Signed Rank Test*)

a. *Level of significance* (α) = 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar

$n-1$

b. Membandingkan probabilitas (p) t-hitung dengan $\alpha = 5\%$

c. Pengambilan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- Jika nilai probabilitas (p) lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak
- Jika nilai probabilitas (p) lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan Indeks LQ45

Perusahaan emiten indeks LQ-45 merupakan gabungan 45 saham dengan likuiditas tinggi serta memiliki nilai kapitalisasi yang besar dari industri sejenis di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks LQ45 mencakup paling sedikit 70% dari kapitalisasi saham pasar saham dan nilai transaksi di pasar regular. Indeks LQ45 menggunakan 45 saham yang dipilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (Bulan Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terindeks akan selalu berubah.

Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham yang telah terpilih dengan berbagai kriteria pemilihan, sehingga hanya terdiri dari saham dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham yang terdaftar dalam indeks LQ45 terus dipantau dan dikaji ulang setiap enam bulan (Bulan Februari dan Agustus). Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ45 harus wajar, karena itu BEI memiliki komite penasihat yang terdiri dari para ahli di BAPEPAM, universitas, dan profesional di bidang pasar modal. (*Indonesia Stock Exchange, 2018*)

Perusahaan emiten LQ45 adalah perusahaan yang paling aktif diperdagangkan, sehingga harga yang diperdagangkan selalu berubah mengikuti penawaran dan permintaan. Terdapat beberapa faktor yang berperan menyebabkan pergerakan pada indeks LQ45, antara lain:

1. Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan portofolio investasi di pasar keuangan Indonesia.
2. Tingkat toleransi investor terhadap resiko.
3. Saham-saham penggerak indeks (*index mover stock*) yang merupakan saham berkapitalisasi besar di BEI.
4. Penguatan bursa global dan regional menyusul pergerakan harga minyak mentah dunia
5. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ45 ke zona positif

Tujuan dibuatnya Indeks LQ45 adalah untuk mempermudah penggolongan saham yang aktif diperdagangkan, serta sebagai sarana yang objektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor, dan pemerhati pasar modal lainnya untuk memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

Indeks LQ45 dibuat untuk memberi gambaran perusahaan-perusahaan yang terdapat dalam indeks ini dianggap sebagai pasar yang efisien. Pasar efisien adalah pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Tandelilin, 2010). Sedangkan Bodie et. Al (2014) menjelaskan bahwa harga sekuritas biasanya merefleksikan seluruh informasi yang tersedia bagi investor yang memperhatikan nilainya. Menurut hipotesis pasar efisien, jika terdapat informasi baru yang bermakna bagi pasar, harga saham akan menyesuaikan dengan informasi tersebut sehingga informasi akan tercermin

dari harga saham yang baru (Bodie et. al, 2014). Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan pasar yang dapat disebut efisien memiliki beberapa kriteria yaitu, harga saham akan menyesuaikan dengan informasi yang masuk dan harga saham sudah mencerminkan harga sesungguhnya dari sebuah sekuritas.

4.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan memberikan gambaran umum mengenai kondisi objek dengan singkat dan jelas. Statistik deskriptif mencakup beberapa hal seperti tabel, diagram, atau grafik yang berkaitan dengan statistik deskriptif seperti mean, minimal, maksimal, dan lain sebagainya. Meskipun menggunakan hitungan dalam memunculkan hasil dari data yang diolah, statistik deskriptif termasuk dalam statistik sederhana. Penggolongan tersebut berdasarkan hasil dari hasil analisis statistic deskriptif yang umum dan luas. (Sudarmanto, 2013)

Menurut Agresti dan Finlay (1997) dalam Budi Setiawan (2013:68), statistik deskriptif dapat menggambarkan karakteristik dasar dari objek penelitian. Ruang lingkup statistik deskriptif diabatasi pada penyajian data, bukan sampai dengan tahap penarikan kesimpulan. Jika sudah masuk pada intepretasi dan penarikan kesimpulan, maka sudah tergolong statistic inferensia (induktif) bukan lagi statistic deskriptif.

4.2.1 Abnormal Return

Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* dan *expected return*. *Abnormal return* menjadi pertimbangan investor untuk

menganalisis saham yang memiliki tingkat imbal hasil yang baik. Nilai dari *abnormal return* menggambarkan hasil yang didapat pada saat itu yang bisa didapatkan oleh investor yang menginvestasikan dana mereka pada saham tertentu. Nilai *abnormal return* yang positif mengindikasikan adanya keuntungan sebesar presentase *abnormal return* yang dihasilkan.

Hasil pengujian dari *abnormal return* saham sampel selama periode penelitian yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah penutupan *Asian Games* 2018 pada tanggal 2 September 2018. Penelitian ini dilakukan menggunakan software SPSS 21 yang menghasilkan berupa minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi seperti yang disajikan dalam Tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Saham LQ-45 Selama Periode Pengamatan

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-5	40	-.033084	.060159	-.00071208	.022422130
H-4	40	-.037515	.051192	-.00330535	.018834499
H-3	40	-.139656	.120899	.00087004	.033683166
H-2	40	-.031606	.046280	.00182030	.016619793
H-1	40	-.044165	.048427	-.00062744	.023004710
H	40	-.052243	.023261	-.00308660	.016549499
H+1	40	-.045623	.025772	-.00519219	.017728994
H+2	40	-.041834	.044126	-.00357449	.021910449
H+3	40	-.044481	.050125	-.00735399	.018360471
H+4	40	-.044200	.051199	-.00758614	.021125601
H+5	40	-.045335	.062333	.00108146	.020571095
Valid N (listwise)	40				

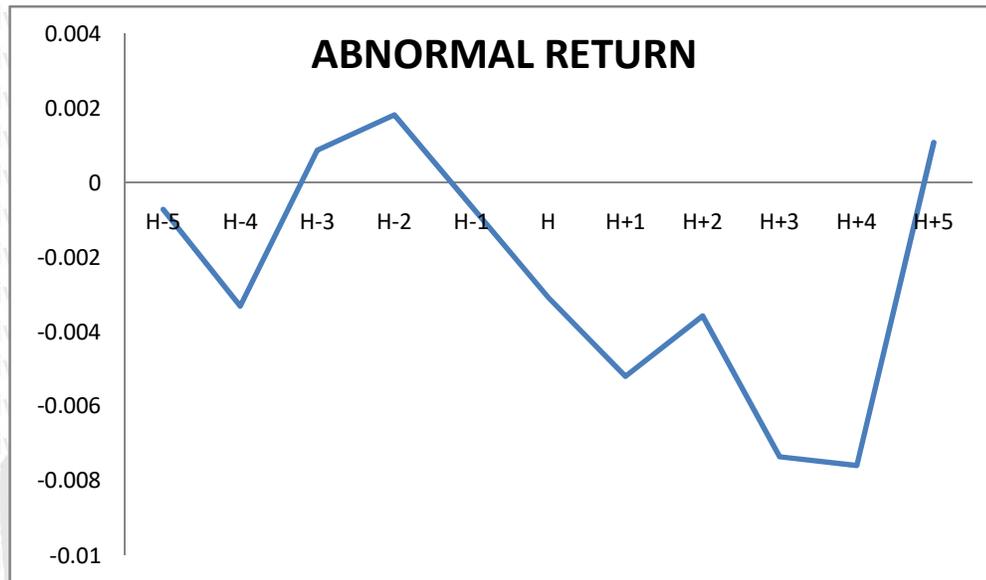
Sumber: Data diolah, (2019)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif diatas, nilai *mean* terendah *abnormal return* sebelum kejadian terdapat pada H-4 penyelenggaraan Asian Games 2018 dengan nilai -0.00330535 . Hasil *mean* tertinggi sebelum kejadian terjadi pada H-2 dengan nilai 0.00182030 . Sedangkan untuk nilai tertinggi (maksimum) yang diperoleh sebelum kejadian didapatkan pada H-3 kejadian dengan nilai 0.120899 , dan untuk nilai terendah (minimum) sebelum kejadian terjadi pada H-3 kejadian dengan nilai -0.139656 .

Pada periode setelah Penutupan Asian Games 2018 nilai *mean abnormal return* terendah terdapat pada H+4 kejadian dengan nilai -0.00758614 , dan untuk *mean* tertinggi pada H+5 kejadian dengan nilai sebesar 0.00108146 . Nilai *abnormal return* tertinggi (maksimum) setelah kejadian didapatkan pada H+5 kejadian dengan nilai sebesar 0.062333 , sedangkan untuk nilai terendah terdapat pada H+1 setelah kejadian dengan nilai -0.045623 .

Secara umum selama 11 hari periode pengamatan, pergerakan rata-rata *abnormal return* saham-saham LQ-45 cukup fluktuatif. Penurunan terjadi pada H-4 kejadian dengan nilai *mean* sebesar -0.00330535 . Namun pada hari berikutnya atau H-3 *mean abnormal return* kembali meningkat dengan nilai sebesar 0.00087004 , yang kemudian kembali menurun dengan cukup tajam pada H-1 kejadian menjadi -

0.00062744. Rata-rata *abnormal return* kembali meningkat pada akhir periode pengamatan atau H+5 dengan nilai 0.00108146.



Sumber: Data diolah (2019)

Gambar 4.1 Pergerakan Nilai Rata-Rata *Abnormal Return* Selama Periode Pengamatan

Dari grafik diatas dapat dilihat sebagian besar rata-rata *abnormal return* memperoleh hasil negatif. Rata-rata *abnormal return* memperoleh hasil positif pada H-3, H-2 dan H+5. Nilai rata-rata *abnormal return* memperoleh hasil tertinggi pada H-2 penutupan *Asian Games* 2018 dengan nilai sebesar 0.0018203, yang mengartikan bahwa investor paling tidak mengantisipasi informasi pada H-2. Sedangkan nilai terendah rata-rata *abnormal return* terjadi pada H+4 yaitu sebesar -0.00758614, yang menunjukkan investor mengartikan adanya informasi pada H+4 dan bereaksi setelah adanya penutupan *Asian Games* 2018

Nilai standar deviasi dalam hasil pengolahan data statistik deskriptif, bisa diartikan sebagai tingkat resiko perubahan *abnormal return* pada hari tersebut. Semakin tinggi nilai standar deviasi, maka semakin beresiko mengalami penurunan dari nilai *abnormal return*. Nilai Standar deviasi tertinggi berada pada H-3 sebelum kejadian dengan nilai 0.033683166, yang berarti perubahan sebesar 3% akan membawa pengaruh signifikan pada *return*. Sedangkan nilai terendah standar deviasi berada pada Hari H kejadian dengan nilai sebesar 0.016549499.

4.2.2 Trading Volume Activity

Nilai *trading volume activity* (TVA) menunjukkan banyaknya transaksi saham yang terjadi pada saat itu. TVA merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode waktu tertentu. TVA juga dapat dijadikan indikator likuiditas suatu saham, maka dari itu TVA dapat menjadi pendukung nilai *abnormal return* untuk menganalisis keadaan yang terjadi di pasar modal. Berdasarkan pengolahan data, berikut merupakan hasil statistik deskriptif *trading volume activity* selama periode pengamatan. Hasil didapatkan dengan menggunakan *software* SPSS 21.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif *Trading Volume Activity* Selama Periode Pengamatan

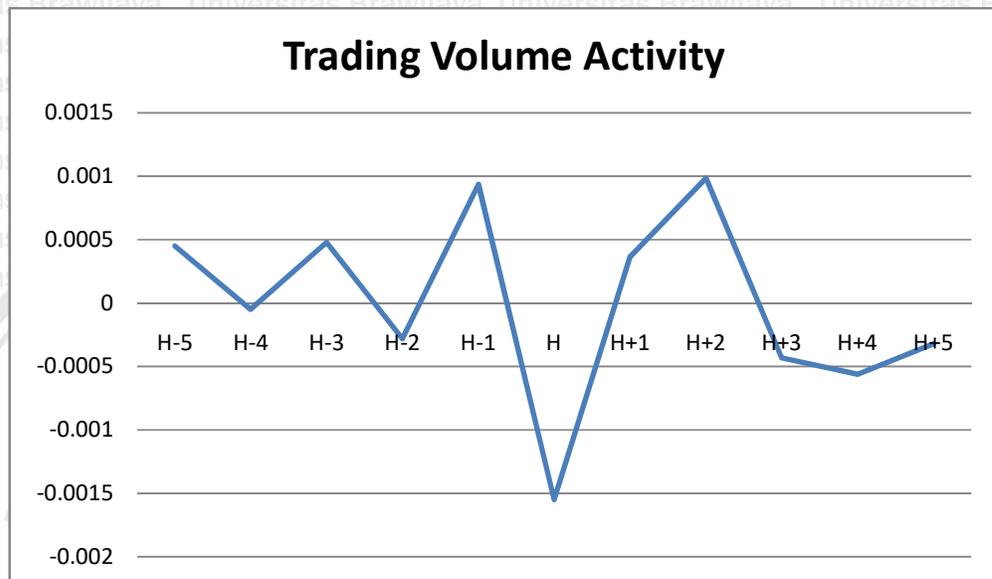
<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
H-5	40	-.000654	.003204	.00045034	.000909983
H-4	40	-.003463	.003268	-.00004974	.001092673
H-3	40	-.001034	.009058	.00047976	.001975285
H-2	40	-.010297	.007090	-.00028083	.002232389
H-1	40	-.005723	.026801	.00093645	.004572031
H	40	-.025809	.001356	-.00154868	.004236442
H+1	40	-.001229	.008800	.00036330	.001429623
H+2	40	-.000274	.004375	.00098645	.001025338
H+3	40	-.007605	.005878	-.00043020	.001732250
H+4	40	-.004183	.000484	-.00055978	.000878562
H+5	40	-.004533	.000443	-.00032062	.000802076
Valid N (listwise)	40				

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil pengolahan data, nilai rata-rata (*mean*) sebelum kejadian Penutupan *Asian Games* 2018 tertinggi terdapat pada H-1 dengan nilai 0.00093645, sedangkan nilai rata-rata terendah sebelum kejadian terjadi pada H-2 dengan nilai -0.00028083. Nilai volume perdagangan tertinggi (maksimum) sebelum kejadian terjadi pada H-1 dengan nilai sebesar 0.026801, sedangkan nilai volume perdagangan terendah (minimum) sebelum kejadian terjadi pada H-2 dengan nilai =-0.010297.

Rata-rata *trading volume* setelah Penutupan *Asian Games* 2018 tertinggi terjadi pada H+2 dengan nilai sebesar 0.00098645, sedangkan rata-rata *trading volume* terendah setelah kejadian terjadi pada H+4 dengan nilai -0.00055978. Nilai volume perdagangan tertinggi setelah

Penutupan Asian Games 2018 terjadi pada H+1 dengan nilai sebesar 0.008800, sedangkan nilai volume perdagangan terendah setelah kejadian terjadi pada H+3 dengan nilai -0.007605.



Sumber: Data diolah (2019)

Gambar 4.2
Grafik Average Trading Volume Activity Selama Periode Pengamatan

Secara umum rata-rata *trading volume activity* cenderung fluktuatif selama periode pengamatan. Rata-rata *trading volume activity* (TVA) tertinggi terjadi pada H+2 sebelum kejadian dengan nilai sebesar 0.00098645, sedangkan rata-rata TVA terendah terjadi pada Hari H dengan nilai -0.00154868. Ini menunjukkan investor cenderung melakukan perdagangan pada H+2 setelah adanya penutupan *Asian Games* 2018, yang berarti investor bereaksi setelah adanya informasi penutupan *Asian Games* 2018.

4.3 Uji Normalitas

Pengujian normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *software* SPSS. Pengujian normalitas menggunakan *one-sample kolmogrov-smirnov test* dengan tingkat signifikan sebesar 5%. Nantinya hasil pengujian yang didapatkan akan digunakan untuk menentukan data berdistribusi normal atau tidak. Penilaian distribusi data pada penelitian ini, diukur dengan nilai pengujian dua arah (*two tailed test*). Ketika pada hasil pengujian dua arah $p > 0,05$, maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, apabila hasil pengujian dua arah nilai $p < 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal. (Singgih Santoso, 2015). Data yang diuji adalah data *average abnormal return* dan *average trading volume activity* saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa penutupan *Asian Games* 2018 seperti hasil yang disajikan pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas *Average Abnormal Return*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum Peristiwa	Setelah Peristiwa
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.00039091	-.00452507
	Std. Deviation	.001945026	.003541002
	Absolute	.234	.194
Most Extreme Differences	Positive	.148	.194
	Negative	-.234	-.194
Kolmogorov-Smirnov Z		.524	.434
Asymp. Sig. (2-tailed)		.946	.992

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas *Average Trading Volume Activity*

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Sebelum Peristiwa	Setelah Peristiwa
N		5	5
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.00030719	.00000783
	Std. Deviation	.000479426	.000653067
	Absolute	.217	.292
Most Extreme Differences	Positive	.172	.292
	Negative	-.217	-.192
Kolmogorov-Smirnov Z		.486	.654
Asymp. Sig. (2-tailed)		.972	.786

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan informasi yang disajikan pada tabel 4.3 dan tabel 4.4 dapat disimpulkan bahwa data *average abnormal return* dan *average trading volume activity* saham pada periode sebelum dan *event date* berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yang lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian, karena data berdistribusi normal, maka untuk pengujian hipotesis I dan hipotesis II harus menggunakan statistik parametrik dengan uji *paired sample t-test* yang digunakan untuk mengetahui perbedaan dan diuji dengan *software* SPSS 21.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Pengujian Hipotesis I

Pengujian Hipotesis I dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik, dengan alasan bahwa data *abnormal return* berdistribusi normal. Pengujian hipotesis I menggunakan uji t (*paired sampe t-test*).

Penggunaan *paired sample t-test*, karena fungsi dari *paired sample t-test*

adalah untuk membandingkan rata-rata data sebelum dan sesudah dengan perlakuan yang berbeda. (C. Trihendadi, 2013)

Perlakuan dalam penelitian ini diartikan sebagai adanya informasi penyelenggaraan *Asian Games* 2018. Berikut merupakan hipotesis pada penelitian ini:

H_{01} = tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan *Asian Games* 2018 di Indonesia terhadap saham LQ-45

H_{a1} = terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan *Asian Games* 2018 di Indonesia terhadap saham LQ-45

Berikut adalah hasil uji *paired sample t-test* untuk rata-rata *abnormal return* LQ-45 sebelum dan sesudah penyelenggaraan *Asian Games* 2018.

Tabel 4.5
Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Abnormal Return

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Sebelum	.00413	.00484054	.00216475	-	.010144491	1.910	4	.129
	Peristiwa - Setelah Peristiwa	4164	2	6	.001876163				

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, untuk periode sebelum-setelah terjadi peristiwa, *asymptotic sig. (2 tailed)* menunjukkan nilai 0.129 atau lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian maka H_{01} diterima dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa penutupan Asian Games 2018 di Indonesia terhadap saham LQ-45.

4.4.2 Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis II, dilakukan dengan menggunakan statistik parametrik, karena data *average trading volume activity* (ATVA) berdistribusi normal. Pengujian statistik parametrik pada penelitian ini menggunakan *paired sample t-test*. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada ATVA saham selama periode sebelum dan sesudah penyelenggaraan *Asian Games* 2018. Adanya perbedaan yang signifikan, memberikan bukti bahwa pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Tabel 4.6 menyajikan hasil uji hipotesis II menggunakan *paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4.6
Hasil Uji Paired Sample T-Test Average Trading Volume Activity

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Sebelum Peristiwa	.00029 9358	.000883070	.0003949 21	-.000797118	.001395 834	.758	4	.491	
- Setelah Peristiwa									

Sumber: Data diolah (2019)

Hasil uji *paired sample t-test* yang tertera pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa untuk periode sebelum dan setelah terjadi peristiwa Asian Games 2018, *asymptotic sig. (2 tailed)* menunjukkan nilai 0,491 atau berada diatas tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian maka H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa penutupan Asian Games 2018 di Indonesia terhadap saham LQ-45.

4.5 Pembahasan

Penyelenggaraan *Asian Games* 2018 di Indonesia adalah sebuah peristiwa yang diprediksi akan mempengaruhi keadaan pasar modal Indonesia. Sebuah peristiwa dianggap menaggambarkan suatu berita baik (*good news*) apabila direspon positif oleh pasar. Sebaliknya, peristiwa yang direspon negatif oleh pasar menggambarkan berita buruk (*bad news*). Respon atau reaksi pasar modal terhadap peristiwa dapat diketahui dengan melihat adanya *abnormal*

return di sekitar peristiwa dan fluktuasi *trading volume activity* saham yang ditransaksikan. (Michael, 2009)

4.5.1 Pembahasan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Penyelenggaraan *Asian Games 2018*

Pada periode sebelum peristiwa, *abnormal return* mengalami fluktuasi yang cenderung mengarah positif namun tidak signifikan. Hal ini mungkin disebabkan oleh asumsi pelaku pasar yang membaik terhadap *Asian Games*, atau hanya kegiatan perdagangan saham seperti hari normal pada umumnya. Jika rata-rata *abnormal return* yang terjadi dipengaruhi oleh *Asian Games*, maka nilai dari rata-rata *abnormal return* akan berada pada nilai positif signifikan atau pun sebaliknya.

Periode setelah peristiwa, rata-rata *abnormal return* cenderung berada pada nilai negatif. Hal ini dapat dikaitkan dengan asumsi para pelaku pasar modal melihat *Asian Games* bukanlah suatu peristiwa yang dapat mempengaruhi nilai investasi mereka atau peristiwa tersebut mungkin dapat menjadi berita buruk bagi para pelaku pasar modal sehingga rata-rata *abnormal return* cenderung negatif.

Berdasarkan hasil uji hipotesis I (perbandingan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa penutupan *Asian games 2018*), menyatakan tidak terdapat perbedaan signifikan. Meskipun demikian, pada beberapa hari sekitar periode pengamatan, *average abnormal*

return (AAR) saham LQ-45 sempat mengalami peningkatan tajam.

Peningkatan ini terjadi pada H+5 penutupan *Asian Games* 2018 yang ditunjukkan dengan adanya perubahan sebesar 0.8% dibandingkan hari sebelumnya. Hal tersebut merupakan *shock effect* karena adanya ekspektasi positif dari pelaku pasar setelah melihat adanya pertumbuhan ekonomi yang disebabkan oleh investasi infrastruktur untuk keberlangsungan *Asian Games* dan pendapatan yang berasal dari wisatawan. Seperti yang diberitakan oleh Kuwera, munculnya sentimen positif setelah pembukaan *Asian Games* 2018 menimbulkan kenaikan pada keadaan pasar modal Indonesia. (Kuwera, 2018)

Secara garis besar pergerakan *abnormal return* sekitar periode pengamatan tidak signifikan. Hal ini diduga dikarenakan adanya kebocoran informasi. Kebocoran informasi sebelum diselenggarakannya *Asian Games* dapat menjadi tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Investor bereaksi lebih awal karena tuan rumah *Asian Games* 2018 sudah diumumkan sejak tahun 2014. Kebocoran informasi tersebut membuat investor sudah mengantisipasi terlebih dahulu adanya informasi penyelenggaraan *Asian Games* yang dipublikasikan ke pasar, investor menganggap bahwa informasi tersebut sudah tidak berguna lagi sehingga tidak lagi dapat memberikan *abnormal return* bagi investor.

Tidak signifikannya rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan *Asian Games* 2018, sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohammad Zaky Kurniawan (2010) mengenai reaksi

pasar modal terhadap pemilihan presiden tahun 2009, penelitian Asteriou, *et. al.* (2012) mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman Olimpiade London, penelitian Muhammad Zainuddin (2015) mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman gagal bayar hutang Yunani, serta penelitian Ryuji Makino (2016) mengenai reaksi pasar terhadap kecelakaan kerja.

Peristiwa Pelaksanaan *Asian Games* 2018 merupakan serentetan peristiwa yang dimulai dari tahap persiapan, pembangunan infrastruktur, hingga pelaksanaan acara. Selama proses tersebut, mungkin investor sudah mengkaji kemungkinan yang akan terjadi dengan adanya pelaksanaan *Asian Games* 2018 di Indonesia. Jadi penelitian mengenai peristiwa pelaksanaan *Asian Games* 2018, tidak mengandung informasi yang berguna bagi pelaku pasar modal atau pasar tidak bereaksi terhadap adanya peristiwa ini dilihat dari rata-rata *abnormal return* yang tidak terjadi secara signifikan.

4.5.2 Pembahasan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah *Asian*

Games 2018

Berdasarkan hasil uji hipotesis II (perbandingan *Average Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah penutupan *Asian Games* 2018), hasil uji statistik parametrik *paired sample t-test* menunjukkan hasil tidak signifikan dengan hasil *asymptotic sig. (2 tailed)* menunjukkan nilai 0,491 atau berada di atas tingkat signifikansi 5%. Hasil ini berarti tidak terdapat perubahan signifikan dari *average trading volume activity*

sebelum dan sesudah pelaksanaan *Asian games* 2018 pada saham LQ-45.

Hal tersebut dapat disebabkan olehmenurunnya *ATVA* pada hari penutupan Asian Games 2018. Ini terjadi karena investor selama periode sebelum peristiwa telah membuat keadaan pasar kurang menarik dan cenderung *wait and see*. Investor mengharapkan pergerakan harga saham yang lebih baik pada masa yang akan datang sehingga dapat memperoleh keuntungan.

Secara garis besar pergerakan *Trading Volume Activity (TVA)* sekitar periode pengamatan menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Namun berdasarkan hasil statistik deskriptif menunjukkan, *trading volume activity* sempat mengalami kenaikan signifikan pada H+1 penutupan *Asian Games* 2018 sebesar 0.5%. Kenaikan ini dapat diasumsikan karena adanya sentimen positif setelah acara penutupan *Asian games* 2018 atau hanya kegiatan perdagangan normal pada umumnya. Namun, kenaikan tersebut hanya bertahan sebentar, karena pasar memilih menunggu dampak ekonomi langsung yang dihasilkan setelah diadakannya *Asian Games* 2018.

Hasil penelitian menunjukkan adanya reaksi yang fluktuatif diukur dengan *trading volume activity*, artinya reaksi pasar terhadap penyelenggaraan *Asian Games* selalu terjadi. Reaksi terbesar terjadi pada Hari H+1 penutupan *Asian Games* 2018, hal ini dikarenakan aksi *rebound* dari para pelaku pasar modal setelah tertahan pada hari-hari selanjutnya. Aksi rebound yaitu dimana harga saham sudah turun dan

nantinya akan berubah naik, maka investor membeli saham pada saat terjadinya penurunan tersebut dari adanya informasi penyelenggaraan *Asian Games* ini, kemudian menjualnya kembali pada saat harga kembali naik. Setelah penyelenggaraan *Asian Games* pada hari berikutnya terjadi kenaikan dan penurunan TVA, hal ini berarti investor bereaksi sudah tidak berdasarkan penyelenggaraan *Asian Games* 2018.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pelaksanaan *Asian Games* 2018. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pelaksanaan *Asian Games* 2018 tidak mengandung informasi yang dibutuhkan oleh investor. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdul Aziiz Ali (2017) yang meneliti reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa terpilihnya Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat pada tahun 2016. Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah terpilihnya Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat.

Peristiwa Pelaksanaan *Asian Games* 2018 merupakan serentetan peristiwa yang dimulai dari tahap persiapan, pembangunan infrastruktur, hingga pelaksanaan acara. Investor sudah menyadari akan peristiwa tersebut sehingga pada saat hari pelaksanaan, pasar modal tidak bereaksi secara signifikan. Jadi penelitian mengenai peristiwa pelaksanaan *Asian Games* 2018, tidak mengandung informasi yang berguna bagi pelaku

pasar modal atau pasar tidak bereaksi terhadap adanya peristiwa ini dilihat dari rata-rata *trading volume activity* yang tidak terjadi secara signifikan.

4.6 Implikasi Hasil Penelitian

Informasi periode pelaksanaan sampai dengan selesainya *Asian Games* 2018 di Indonesia tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap keadaan pasar modal di Indonesia. Dampak yang ditimbulkan dengan adanya pelaksanaan *Asian Games* 2018 hanya bersifat jangka pendek. Dampak tersebut disebabkan banyaknya investor yang menjual saham-saham yang mereka miliki. Kuatnya kondisi perekonomian di Indonesia juga memberikan optimisme pasar modal Indonesia.

Kondisi ini terjadi karena adanya sentimen positif dari keadaan pasar modal pada tahun sebelumnya. Sehingga sentimen negatif tidak terlalu berdampak pada keadaan pasar modal menurut keyakinan investor lokal. Keadaan tersebut menggambarkan bentuk setengah kuat dari bentuk pasar modal di Indonesia. Hal ini dikarenakan investor di Indonesia tidak langsung merespon informasi yang ada. Investor mengolah informasi kemudian mempertimbangkan kondisi fundamental pasar modal, sehingga sentimen negatif yang ada tidak berdampak signifikan. (Jogiyanto, 2014)

Hasil pengujian perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa serta perbedaan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa memberikan implikasi teoritis mengenai reaksi investor

serta kekuatan kandungan informasi dalam peristiwa pelaksanaan *Asian Games* 2018. Investor cenderung tidak langsung bereaksi dengan adanya informasi *Asian Games* 2018. Pengujian sebelum dan sesudah peristiwa pelaksanaan *Asian Games* 2018 dilakukan untuk melihat kecepatan reaksi pasar untuk membentuk harga keseimbangan baru.

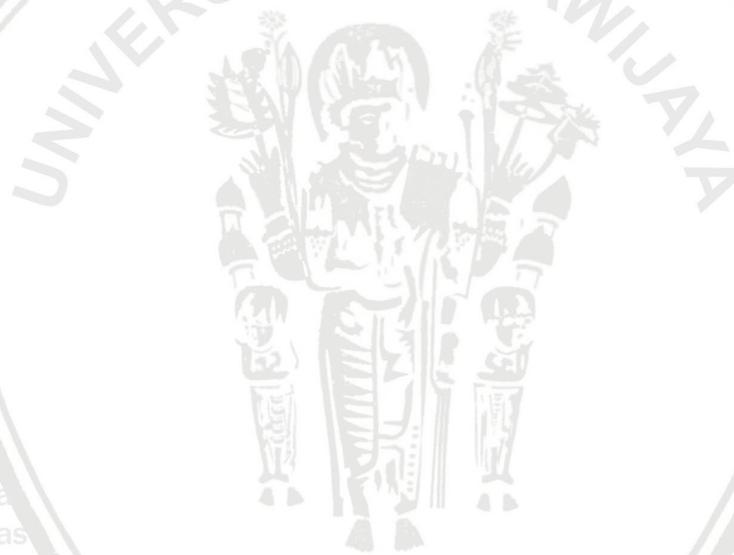
Implikasi praktis bagi para pelaku pasar atau investor di pasar modal yaitu sebaiknya lebih cermat dan kritis dalam menghadapi peristiwa-peristiwa *multievent* seperti *Asian Games* 2018. Bukti empiris dari hasil penelitian dan diperkuat dengan penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pelaksanaan *Asian Games* 2018 dapat memiliki muatan informasi pada hari-hari tertentu. Hal ini ditunjukkan dengan adanya perubahan dari *AAR* dan *ATVA* setelah dilakukannya pentupan *Asian Games* 2018. Sehingga apabila para pelaku pasar lebih mencermati peristiwa sejenis, mereka dapat mengantisipasi serta berhati-hati dalam mengambil keputusan dan dapat meminimalisir adanya kerugian.

Peristiwa yang dipandang sebagai informasi negatif atau memiliki muatan informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) dan berpotensi menurunkan harga dan *return* saham, serta diyakini tidak relevan oleh pasar yang ditunjukkan dengan nilai *AAR* dan *ATVA* yang cenderung negatif.

Investor harus segera mengamankan investasinya dengan melakukan aksi jual, sehingga dapat terhindar dari kerugian yang semakin besar. Sebaliknya, apabila dipandang sebagai informasi positif atau memiliki muatan informasi yang membawa kabar baik (*good news*) sehingga berpotensi menguntungkan

pasar, investor harus bertindak cepat melakukan aksi beli, sehingga dapat memperoleh keuntungan lebih besar.

Reaksi pasar terhadap peristiwa olahraga besar (*mega sport event*) yang cenderung cepat dan sesaat membuat investor harus berhati-hati terhadap pergerakan harga saham. Pasar dapat cepat membuat harga keseimbangan baru setelah peristiwa pelaksanaan *Asian Games 2018*, sehingga investor diharapkan dapat bertindak cermat dan mengambil keputusan yang tepat dan cepat untuk mengamankan investasinya.



BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *paired*

sample t-test serta hasil pembahasan dan analisis data

penelitian pada bab sebelumnya,

makalah penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Penyelenggaraan Asian Games 2018

membuat pasar bereaksi dan menghasilkan *abnormal return*,

namun tidak signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal

ini diduga disebabkan investor yang cenderung *wait and*

seed dan sudah mengantisipasi informasi. *Abnormal return* yang

terjadi diduga disebabkan oleh faktor lain selain penyelenggaraan Asian

Games 2018. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penyelenggaraan Asian

Games 2018 tidak memiliki kandungan informasi bagi investor saham indeks

LQ-45.

2. *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

sebelum dan sesudah penyelenggaraan Asian Games 2018

menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal

ini dikarenakan sebelum peristiwa terjadi pasar tidak terlihat menarik sehingga

dak banyak pelaku pasar yang

melakukan aktivitas selama periode sebelum dan sesudah penyelenggaraan

Asian Games 2018. Pasar cenderung bereaksi bukannya karena akan oleh Asian Games 2018, melainkan oleh faktor lain.

5.2 Saran

Untuk penelitian selanjutnya agar dapat memperoleh hasil yang lebih baik, maka perlu diperhatikan beberapa hal sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan sampel saham-saham yang termasuk dalam indeks LQ45.

Penelitian ini tidak mempertimbangkan jenis perusahaan dan juga keadaan perusahaan, untuk penelitian selanjutnya adalah memilih sampel dapat mempertimbangkan jenis perusahaan.

Untuk penelitian selanjutnya disarankan meneliti bagaimana pengaruhnya bagi saham yang terdapat dalam sektor infrastruktur dan *consumer goods*, dikarenakan sektor tersebut yang terpengaruh secara langsung dengan diadakannya Asian Games 2018.

2. Banyak peristiwa yang dapat diteliti terkait pergerakan bursa saham yang terjadi di masa yang akan datang.

Penelitian mengenai peristiwa ini dapat dilakukan dengan menambahkan analisis apa dan waktu yang berbedasepertipadawaktu pembukaan, saat berlangsungnya kompetisi, dan penutupan untuk mengetahui apakah terdapat reaksi yang berbedapada setiap waktunya.

Untuk investor agresifsebaiknyamemerhatikantanggal-tanggal yang kritikal di seputarmega event berlangsung, danmemilihsaham yang sensitifhadapperistiwa karenapadatanggal-tanggaltertentupasarakanbereaksisecaracepatsehinggadapatmemberikankeuntunganbagi investor. Untuk investor defensifsebaiknyamemilihsaham yang tidakterpengaruholehpenyelenggaraanmega eventkarenauntukmenghindariadanyakerugian.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

