

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah sarana bertemunya penjual dan pembeli untuk melakukan kegiatan perdagangan yang berhubungan dengan modal perusahaan berupa transaksi efek. Tandelilin (2010) menyatakan pasar modal sebagai tempat bertemunya investor dengan perusahaan yang secara umum melakukan transaksi jual beli saham. Pasar modal adalah suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi (Anoraga & Piji, 2001:7). Keadaan atau perkembangan saham di Indonesia diukur dengan sebuah indeks yaitu Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) (Arde & Kesuma, 2017). IHSG merepresentasikan rata-rata dari seluruh saham di Bursa Efek Indonesia. IHSG mempunyai 3 manfaat utama yaitu penanda arah pasar, pengukur tingkat keuntungan, tolak ukur kinerja portofolio. Pada masa sekarang ini dikarenakan peran pasar modal yang sangat penting maka semakin banyak mendapat perhatian dari para investor, emiten maupun pemerintah.

Pasar modal mendukung pembiayaan usaha-usaha produktif bagi individu, badan usaha serta lembaga yang menciptakan tingkat pertumbuhan ekonomi Indonesia secara optimal serta tingkat kemakmuran masyarakat secara efektif dan efisien. Peran penting pasar modal untuk perekonomian saat ini adalah pasar modal menjadi suatu fasilitas untuk mengalihkan kelebihan dana dari investor kepada peminjam (*issuer*) yang akan membelanjakan kelebihan dana tersebut untuk kegiatan investasi.

Peran penting lainnya adalah memungkinkan investor pasar modal memperoleh sejumlah *return* atas karakteristik risiko investasi yang dimiliki (Husnan, 2003:4)

Investor melakukan investasi dan pengambilan keputusan dengan melihat sekuritas mana yang akan memberikan *return* yang maksimal dan sesuai dengan yang diharapkan. Volume perdagangan juga salah satu yang dapat memengaruhi investor selain *return*. Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Masyithoh, 2018). Hal lain yang penting bagi pasar modal yaitu peran informasi. Investor dalam melakukan keputusan investasinya akan sangat memperhatikan kandungan informasi yang dapat berasal dari beragam peristiwa (Chang et al., 2016). Informasi mampu mengubah kepercayaan para investor dalam pengambilan keputusan, maka informasi tersebut dapat dianggap *informative*

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Informasi yang diperlukan investor ini dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal emiten. Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Pada umumnya hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *abnormal return*. Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi maupun non

ekonomi, pada dasarnya juga mengandung informasi, oleh karena itu tidak dapat dipisahkan dari pasar modal (Wardhani, 2013).

Menurut Surwijaya dalam Gunistiyo, (2005) pengujian terhadap masuknya informasi baru yang dapat memengaruhi reaksi pasar merupakan suatu bentuk pengujian *event study*. Pengujian *event study* pada awalnya lebih terfokus pada peristiwa-peristiwa internal perusahaan, seperti laporan tahunan, pengumuman dividen, *stock split*, dan sebagainya. Sekarang aplikasi terhadap metode *event study* telah mengalami suatu perkembangan, dimana pengujiannya tidak terbatas pada *corporate event* saja, namun telah menyentuh pula aspek makro ekonomi bahkan politik hingga keuangan. *Event study* digunakan untuk mengetahui apakah *abnormal return* yang terjadi setelah *event* tersebut diperkirakan sebelumnya (*anticipated*) dan digunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh *event* terhadap aktivitas di pasar modal (Hartono, 2017). Penelitian ini melihat reaksi pasar modal Indonesia khususnya pergerakan indeks harga saham gabungan sebelum dan sesudah diterapkannya perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 menjadi T+2 dengan cara melihat apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Penelitian ini termasuk kedalam studi peristiwa kluster dikarenakan mempelajari respon pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada emiten, sehingga diperkirakan dapat berdampak pada aliran kas perusahaan.

Siklus penyelesaian transaksi T+3 sudah tidak asing bagi para investor. T+3 ini merupakan istilah yang merujuk pada siklus penyelesaian

transaksi jual beli saham. Siklus penyelesaian transaksi merupakan penyelesaian dimana penyerahan efek oleh pihak penjual dan penyerahan dana oleh pihak pembeli dilakukan setelah terjadinya Transaksi Bursa. Secara total, siklus penyelesaian transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) membutuhkan waktu 3 hari sejak transaksi dilakukan (www.kpei.co.id).

Mulai tanggal 26 November 2018 *Self Regulatory Organization* (SRO) yang terdiri dari BEI, PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) telah mengumumkan untuk mempercepat penyelesaian transaksi dari sebelumnya T+3 menjadi T+2. Artinya, jika kita membeli saham pada hari Senin di pasar reguler, maka pembayaran dan pencatatan KSEI atas nama kita baru dilaksanakan hari Rabu. Demikian sebaliknya, jika kita menjual saham pada hari Senin maka uang penjualan akan masuk ke Rekening Dana Investor (RDN) kita pada hari Rabu (www.kpei.co.id).

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan RI No. 21/POJK.04/2018 pasal 3 yaitu Pengaturan atas batas waktu penyelesaian transaksi bursa sebagaimana diatur dalam peraturan mengenai pedoman akuntansi perusahaan efek disesuaikan menjadi pada hari bursa ke-2 (kedua) setelah hari pelaksanaan transaksi bursa (T+2). Seiring dengan kemajuan teknologi dan perkembangan praktik yang diterapkan oleh bursa di dunia, salah satu rekomendasi pengembangan pasar modal dunia dan praktik yang ada saat ini adalah mempersingkat siklus penyelesaian transaksi Bursa. Saat ini negara-negara dari Kawasan Eropa, Asia, dan Amerika sudah mulai

mempercepat Siklus Penyelesaian mereka dari T+3 menjadi T+2 (www.idx.co.id).

Percepatan siklus penyelesaian transaksi tersebut berpotensi mengalami kegagalan dikarenakan ada penggabungan *settlement* dari T+3 dan T+2 serta penggabungan ini dapat menyebabkan terjadinya risiko operasional pada sekuritas, kustodian, maupun investor karena masa penggabungan membuat tingkat instruksi semakin meningkat. SRO harus benar-benar memastikan seluruh pelaku pasar siap dengan peralihan tersebut tidak terkecuali kepada anggota bursa yang menyediakan transaksi untuk investor asing yang memiliki zona waktu yang berbeda (www.cnbcindonesia.com).

Peristiwa percepatan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 ke T+2 ini akan menyebabkan pasar merespon secara cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya. Penerapan T+2 ini bermanfaat bagi industri yang diantaranya dapat meningkatkan efisiensi proses penyelesaian, penyelarasan waktu penyelesaian dengan Bursa Dunia, likuiditas pasar yang lebih tinggi, pemanfaatan dana yang lebih cepat, hingga penurunan risiko pasar secara keseluruhan.

Informasi-informasi tersebut terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX) yang didalamnya terdapat indeks saham atau *stock indexes* (STODEx) merupakan harga atau nilai dari sekelompok saham yang dikumpulkan berdasarkan kategori tertentu. Indeks ini merupakan indikator pergerakan harga dari seluruh saham yang

diwakilinya. Di Indonesia terdapat beberapa Indeks Liquid-45 (ILQ-45). ILQ-45 dibentuk dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan yang artinya likuiditas dan kapitalisasi pasarnya bagus dan sesuai dengan kriteria pemilihan saham ILQ-45 (Hartono, 2017:56).

Penelitian-penelitian yang sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda-beda terhadap kandungan informasi dari pengumuman kejadian yang bersifat eksternal perusahaan. Penelitian oleh Ria (2011) menyatakan bahwa peristiwa mundurnya Sri Mulyani memiliki kandungan informasi bagi pasar modal. Pasar modal bereaksi terhadap peristiwa tersebut dengan ditunjukkan adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman pengunduran diri dari posisi keuangan. Pratama dkk (2015) mendapat hasil bahwa tidak ada perbedaan rata-rata reaksi pasar yang signifikan *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7. Kemudian ketika Indonesia diberikan status *Investment Grade* oleh *Fitch Ratings*, tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum maupun sesudah peristiwa tersebut karena kecenderungan investor untuk mengadopsi strategi *wait and see*. Selain itu, kondisi ekonomi global yang kurang kondusif masih menjadi bayangan yang menyebabkan investor masih ragu untuk mengimplementasikan keputusan investasi (Suryanto, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Sanjiwani & Jati (2017) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor pada saat sebelum dan sesudah pengumuman dan akhir periode I

tax amnesty dikarenakan masih minimnya pengetahuan masyarakat mengenai kebijakan *tax amnesty*. Namun pada periode *tax amnesty* berikutnya, terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return*, ditunjukkan bahwa pasar telah bereaksi terhadap pencapaian program *tax amnesty* periode II dan juga ada kecenderungan untuk menunggu dan melihat *tax amnesty* periode III. Investor telah memperkirakan pergerakan pasar berdasarkan dua periode *tax amnesty* sebelumnya dengan mengukur tingkat fluktuasi berdasarkan respon pasar terhadap pencapaian *tax amnesty* periode II, sehingga reaksi pasar telah menguat untuk periode III (Cahyono & Fitradiansyah, 2017).

Beberapa penelitian-penelitian lainnya yang menunjukkan reaksi pasar modal berkaitan dengan kebijakan-kebijakan tertentu, seperti halnya peristiwa diluar (eksternal) perusahaan, misalkan penerbitan dan pemberlakuan suatu peraturan atau regulasi yang memiliki inkonsistensi dalam hasil penelitian tersebut. Dikarenakan perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 menjadi T+2 baru diimplementasikan, maka penelitian yang dijadikan acuan oleh peneliti adalah penelitian yang sejenis dengan penetapan kebijakan-kebijakan baik dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan untuk memperkaya ataupun memperkuat teori yang digunakan.

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya bervariasi, sehingga peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang serupa. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar pada perubahan kebijakan yaitu perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa. Penelitian

yang akan dilakukan oleh peneliti mengambil judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Perubahan Siklus Penyelesaian Transaksi Bursa Dari T+3 Menjadi T+2”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dipaparkan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 menjadi T+2?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 menjadi T+2?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang diharapkan sesuai dengan perumusan masalah diatas adalah sebagai berikut:

1. Untuk memperoleh bukti empiris adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 menjadi T+2.
2. Untuk memperoleh bukti empiris adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa perubahan siklus penyelesaian transaksi bursa dari T+3 menjadi T+2

1.4 Manfaat Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai sarana penyedia informasi atas reaksi pasar yang terjadi akibat munculnya suatu peristiwa. Hasil penelitian ini dapat mengembangkan Teori Efisiensi Pasar, karena informasi dalam penelitian ini bersifat unik. Kemudian dapat mengembangkan hasil penelitian sebelumnya sehingga penelitian ini ikut berperan aktif dalam pengembangan pengetahuan akademis.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

1.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Efisiensi Pasar

Pasar modal efisien adalah pasar di mana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi yang dimaksud disini meliputi baik informasi masa lalu maupun informasi saat ini serta informasi yang bersifat pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan. Efisiensi pasar merupakan ciri penting pasar yang canggih (Muchemi & Corresponding, 2013). Konsep pasar efisien menyiratkan adanya suatu proses penyesuaian harga sekuritas menuju harga keseimbangan yang baru, sebagai respons atas informasi baru yang masuk ke pasar (Tandelilin, 2010:219). Salah satu asumsi penting adalah bahwa pasar modal cukup efisien untuk bereaksi terhadap kejadian (informasi baru) mengenai keuntungan masa depan yang diharapkan dari perusahaan yang terkena dampaknya (Repousis, 2016).

Menurut Hartono (2017:586), kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Pertanyaannya adalah informasi mana yang dapat digunakan untuk menilai pasar efisien, apakah informasi yang lama, informasi yang sedang dipublikasikan atau semua informasi termasuk informasi privat. (Fama, 1970) menyajikan tiga bentuk utama dari efisiensi pasar:

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

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

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

Pasar dikatakan setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa sebagai berikut:

- (1) Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Contohnya pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, dan lainnya.
- (2) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan. Contohnya regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan yang harus dipengaruhi oleh semua bank. Informasi ini akan mempengaruhi secara langsung harga sekuritas tidak hanya sebuah bank, namun mungkin semua emiten dalam industri perbankan.

- (3) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Contohnya, regulasi perubahan laporan akuntansi. Regulasi ini akan berdampak ke harga sekuritas.
- 3) Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisien bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien bentuk ini, maka tidak ada individual atau grup investor yang dapat memperoleh *abnormal return* karena mempunyai informasi privat.

Hartono (2017:596) mendefinisikan efisiensi pasar sebagai “hubungan antara harga-harga sekuritas dengan investasi”.

2.1.2 Event Study

Menurut (Hartono, 2017:623), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event Study* adalah bagaimana mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan (MacKinlay, 1997). Pengujian *event study* pada awalnya lebih terfokus pada peristiwa internal perusahaan, seperti *stock split* (Schatzberg & Datta, 1992). Namun sekarang aplikasi terhadap metode *event study* telah mengalami suatu perkembangan, dimana pengujiannya tidak terbatas *corporate action* saja, namun telah menyentuh pula aspek makro ekonomi bahkan politik hingga isu lingkungan (Suryawijaya & Setiawan, 1998). *Event study* dapat digunakan untuk

menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. *Event study* melibatkan estimasi *return* normal untuk keamanan dan menghitung arah dan ukuran kelebihan *return* yang diakibatkan oleh informasi yang tidak diantisipasi (Hall & Kenjegaliev, 2017).

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga yang diukur dengan *abnormal return*. Hartono (2017:650) menyatakan apabila suatu pengumuman memilikikandungan informasi, akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, apabila suatu pengumuman tidak mengandung informasi, tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Reaksi pasar juga ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang diukur dengan *trading volume activity*. Adanya *trading volume activity* di seputar pengumuman, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mengandung informasi mengakibatkan tingkat permintaan saham akan lebih tinggi daripada tingkat penawaran saham sehingga *trading volume activity* mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika pengumuman tidak mengandung informasi maka tingkat permintaan saham akan lebih rendah dibandingkan tingkat penawaran

saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan (Santoso dan Shanti, 2007).

Tandelilin (2010:566) menjelaskan terdapat empat macam studi peristiwa yakni studi peristiwa konvensional, studi peristiwa kluster, studi peristiwa tak terduga dan studi peristiwa berurutan, dijelaskan sebagai berikut:

1) Studi Peristiwa Konvensional

Studi ini mempelajari respon pasar terhadap peristiwa-peristiwa yang seringkali terjadi dan diumumkan secara terbuka oleh emiten di pasar modal. Beberapa contoh studi peristiwa konvensional, yaitu: pengumuman laba, pembayaran dividen, penawaran hak atas saham (*right issue*), merger dan akuisisi, dan bentuk sejenis lainnya.

2) Studi Peristiwa Kluster

Studi ini mempelajari respons pasar terhadap peristiwa yang diumumkan secara terbuka yang terjadi pada waktu yang sama dan berdampak pada sekelompok perusahaan tertentu. Contoh peristiwa kluster adalah pengumuman pemerintah yang membuat regulasi pada industri tertentu sehingga diperkirakan berdampak pada aliran kas perusahaan dalam industri yang bersangkutan.

3) Studi Peristiwa Tak Terduga

Studi peristiwa tak terduga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap suatu peristiwa yang tidak terduga. Penelitian tentang peristiwa tak terduga relatif belum banyak dilakukan, selain karena sifat peristiwa

sangat jarang terjadi, tidak semua peristiwa tak terduga relevan dengan studi peristiwa yang terkait dengan pasar modal. Contohnya adalah bencana alam, kebakaran dan lain-lain.

4) Studi Peristiwa Berurutan

Studi peristiwa berurutan juga merupakan varian dari studi peristiwa kluster. Studi ini mempelajari respons pasar terhadap serangkaian peristiwa-peristiwa yang terjadi secara berurutan dalam situasi ketidakpastian yang tinggi. Dalam hal ini kecepatan dan ketepatan informasi menjadi kunci dari respons pasar. Contohnya adalah ketika suatu perusahaan mengalami bencana alam yang sama secara berturut-turut.

2.1.3 Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Menurut Tandelilin (2010:26), pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal dapat juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*).

Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

Kemudian, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal. Pasar modal (*capital market*) pada prinsipnya merupakan pasar untuk sekuritas jangka panjang baik berbentuk hutang maupun ekuitas serta berbagai produk turunannya. Berbagai sekuritas jangka panjang yang saat ini diperdagangkan di pasar modal Indonesia antara lain:

1) Saham Biasa

Saham biasa adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Apabila seorang investor memiliki 1 juta lembar saham biasa suatu perusahaan dari total saham biasa yang berjumlah 100 juta lembar, maka ia memiliki 1% perusahaan tersebut. Sebagai pemilik, pemegang saham biasa suatu perusahaan mempunyai hak suara proporsional pada berbagai keputusan penting perusahaan antara lain pada persetujuan keputusan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

2) Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan (*hybrid*) antara saham biasa dan obligasi. Saham preferen adalah serupa dengan saham biasa karena merupakan ekuitas yang menyatakan kepemilikan, membayar dividen, dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo. Di sisi lain, saham preferen juga serupa dengan obligasi karena merupakan sekuritas yang menghasilkan pendapatan tetap dari dividen tetapnya.

3) Obligasi

Obligasi adalah sekuritas yang memuat janji untuk memberikan pembayaran tetap menurut jadwal yang telah ditetapkan. Obligasi itu sendiri merupakan sertifikat atau surat berharga yang berisi kontrak antara investor sebagai pemberi dana dengan penerbitnya sebagai peminjam dana. Penerbit obligasi mempunyai kewajiban kepada pemegangnya untuk membayar bunga secara reguler sesuai jadwal yang telah ditetapkan serta melunasi kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

4) Bukti *Right*

Bukti *right* atau *right* merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Bukti *right* diterbitkan melalui penawaran umum terbatas (*right issue*). Dalam penawaran umum terbatas, perusahaan tidak menjual saham barunya melainkan menawarkannya kepada para pemegang sahamnya dengan maksud untuk menjaga proporsi kepemilikan.

5) Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan sebelumnya. Perusahaan yang menerbitkan waran harus telah mencatatkan sahamnya di bursa efek karena nantinya mungkin dikonversi oleh pemegang waran.

6) Kontrak Berjangka

Kontrak berjangka merupakan suatu perjanjian yang dibuat hari ini yang mengharuskan adanya transaksi di masa mendatang.

7) Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah suatu perjanjian yang memberi pemiliknya hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu (tergantung pada jenis opsi) pada harga tertentu selama waktu tertentu.

8) Reksadana

Reksadana sebagai wadah yang berisi sekumpulan sekuritas yang dikelola oleh perusahaan investasi dan dibeli oleh investor.

2.1.4 Abnormal Return

Menurut Hartono (2017:647) *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi. Sivaprasad, Muradoglu, Gough, & Adami (2012) menyatakan bahwa informasi yang dinilai memiliki kandungan informasi, dapat meningkatkan *abnormal return*. Nguyen (2017) menjelaskan *abnormal return* harian dihitung sebagai selisih *return* harian dan *expected return*. Menurut Brown & Warner (1985) mengestimasi return ekspektasian menggunakan model estimasi, yaitu:

1) *Mean-adjusted Model*

Model sesuaian rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum periode peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Gambar 2.1
Periode Estimasi dan Periode Jendela



Sumber: Hartono, 2017

Pada gambar 2.1, t_1 sampai dengan t_2 merupakan periode estimasi, t_3 sampai dengan t_4 merupakan periode jendela dan t_0 merupakan saat terjadinya peristiwa. Panjang dari jendela ini juga bervariasi. Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan (Hartono, 2017).

2.1.5 Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Suad Husnan dkk, 2005). Jumlah saham yang diterbitkan tercermin dalam jumlah lembar saham saat perusahaan

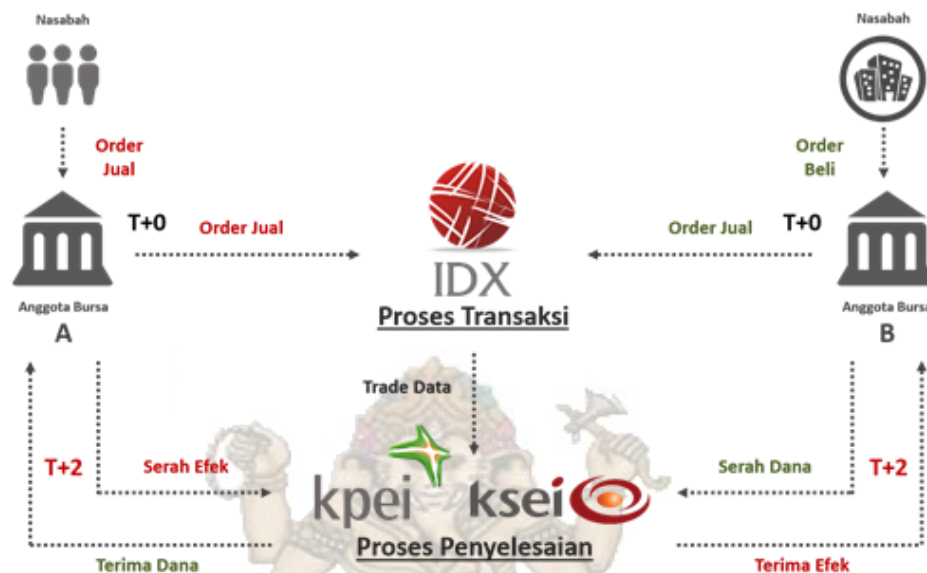
tersebut melakukan emisi saham. Menurut Bamber (1996) dalam Wahyudi (2001) pendekatan volume perdagangan saham dapat digunakan sebagai proksi reaksi pasar. Argumen yang dikemukakan adalah bahwa volume perdagangan saham lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan saham yang diperdagangkan. Seorang investor yang rasional dalam membuat keputusan investasinya akan mempertimbangkan risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan (Purba & Handayani, 2017). Semakin meningkatnya volume perdagangan saham menandakan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap naik atau turunnya harga atau return saham tersebut (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Perhitungan *trading volume activity* yaitu dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Mansur dan Salman, 2014).

2.1.6 Siklus Penyelesaian Transaksi Bursa

Siklus penyelesaian transaksi bursa T+2 merupakan penyelesaian dimana penyerahan efek oleh pihak penjual dan penyerahan dana oleh pihak pembeli dilakukan pada hari bursa ke-2 setelah terjadinya transaksi bursa. Seiring dengan kemajuan teknologi dan perkembangan praktik yang diterapkan oleh bursa di dunia, salah satu rekomendasi pengembangan pasar modal dunia dan praktik yang ada saat ini adalah mempersingkat siklus penyelesaian transaksi bursa. Saat ini negara - negara dari Kawasan Eropa, Asia, dan Amerika sudah mulai mempercepat Siklus Penyelesaian mereka dari T+3 menjadi T+2.

Skema Penyelesaian di Bursa Efek Indonesia setelah T+2 di implementasi menjadi sebagai berikut:

Gambar 2.2
Skema Penyelesaian Bursa Efek Indonesia



Sumber: www.idx.co.id, 2018

Penerapan T+2 dapat memberikan manfaat bagi industri diantaranya peningkatan efisiensi proses penyelesaian, penyelarasan waktu penyelesaian dengan bursa dunia, likuiditas pasar yang lebih tinggi, pemanfaatan dana yang lebih cepat, hingga penurunan risiko pasar secara keseluruhan. Lebih rinci lagi adapun manfaat dari penerapan T+2 itu sendiri yaitu :

1. Efisiensi proses Penyelesaian

Siklus Penyelesaian T+2 merampingkan proses penyelesaian saat ini sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan penurunan biaya penyelesaian bagi pelaku secara jangka panjang.

2. Penyelarasan waktu penyelesaian dengan Bursa Dunia

Berbagai Bursa dari Kawasan Eropa, Asia Pasifik, Australia, New Zealand, Arab Saudi, Amerika Serikat, dan Kanada sudah menerapkan Siklus Penyelesaian T+2. Bursa lainnya juga telah mengumumkan rencana untuk mempercepat Siklus Penyelesaian mereka.

3. Likuiditas pasar menjadi lebih tinggi

Dengan waktu Penyelesaian yang lebih cepat, efek yang telah dibeli oleh investor dapat dijual kembali dalam waktu yang lebih singkat sehingga pasar menjadi lebih likuid.

4. Perputaran dan pemanfaatan dana yang lebih cepat

Sama halnya dengan efek, penjual akan menerima dana dan merealisasi gain 1 hari lebih cepat serta mempermudah investor untuk melakukan *switching* ke instrument investasi lainnya.

5. Penurunan risiko *counterparty* dan pasar

Semakin lama waktu Penyelesaian transaksi, semakin besar risiko yang akan dihadapi oleh kedua belah pihak. Mempercepat siklus Penyelesaian akan membantu memitigasi risiko pasar dengan mengurangi *exposure* antara pihak yang bertransaksi dan Lembaga Kliring dan Penjaminan itu sendiri.

1.2. Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya dicantumkan dengan jelas dalam sebuah penelitian agar terhindar dari plagiat. Penelitian sebelumnya dapat memperkuat dalam menganalisis suatu permasalahan karena adanya penelitian-penelitian yang relevan dapat diketahui metode apa yang telah digunakan, hasil yang telah dicapai oleh penelitian sebelumnya, bagian mana dari penelitian sebelumnya yang belum terselesaikan, faktor-faktor yang mendukung dan perencanaan yang harus dilakukan untuk mengatasi hambatan dalam penelitian yang sedang dilakukan.

Asmorojati dkk (2016) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Kebijakan *Tax Amnesty* Pada Tanggal 1 Juli 2016 (*Evet Study* Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI)”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa peristiwa pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016 terdapat *abnormal return* secara signifikan hanya pada t-6 atau pada tanggal 23 Juni 2016. Sedangkan di hari yang lain selama periode peristiwa tidak ditemukan adanya *abnormal return* yang signifikan. Hasil yang diperoleh adalah tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan *tax amnesty* pada tanggal 1 Juli 2016.

Nidya dan Cahyasani (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Reaksi Pasar Modal Atas Pengumuman Kenaikan Bi Rate Tanggal 12 November 2013”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara average abnormal returns sebelum dan

setelah peristiwa pengumuman kenaikan BI Rate. Terdapat perbedaan yang signifikan antara average trading volume activity sebelum dan setelah pengumuman kenaikan BI Rate.

Yuwono (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir Yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sepuluh hari sebelum dengan rata-rata *abnormal return* sepuluh hari setelah peristiwa. Hasil analisis uji perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari sebelum dan sepuluh hari setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistik tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari sebelum dengan rata-rata aktivitas volume perdagangan sepuluh hari setelah peristiwa.

Suparsa dan Ratnadi (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “Perbedaan *Abnormal Return* Dan *Trading Volume Activity* Atas Pengumuman Kenaikan Harga Bbm Pada Saham Yang Tergolong Lq 45”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Dari hasil analisis disimpulkan tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* atas pengumuman kenaikan harga BBM pada saham LQ 45. Hal ini terjadi karena informasi tentang pengumuman kenaikan harga BBM sudah dapat diprediksi sebelumnya oleh pelaku pasar. Reaksi investor

terhadap adanya pengumuman kenaikan harga BBM memang dapat diduga mengingat isu dari pengumuman tersebut sudah beredar sebelum tanggal pengumuman. Dengan hasil analisis tersebut ini berarti bahwa pengumuman kenaikan harga BBM tidak memiliki kandungan informasi.

Handayani dan Suartana (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Hari Perdagangan Pada *Abnormal Return* Dan Volatilitas *Return* Saham Indeks LQ45”. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil dan pembahasan maka disimpulkan hari perdagangan berpengaruh terhadap *abnormal return* dan volatilitas *return* saham. *Abnormal Return* negatif terjadi pada hari Selasa dan positif pada hari Rabu. Volatilitas *return* saham tertinggi pada hari Rabu dan terendah pada hari Jumat

Wibowo (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi–Jk (Studi Pada Saham LQ45 Periode Agustus 2015–Pebruari 2016)”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa reaksi investor pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi – JK, dalam perspektif investasi di pasar modal, tidak bersifat sesaat, hal ini ditunjukkan oleh adanya *abnormal return* positif selama lima hari berturut-turut, yaitu mulai dari $t-1$ sampai dengan $t+3$.

Purba dan Handayani (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi Pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Berdasarkan hasil uji statistik terhadap *abnormal return* saham selama periode penelitian, peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua menimbulkan reaksi pasar yang sebagian besar bernilai negatif. Dari Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* ditemukan reaksi pasar yang signifikan negatif disekitar peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua yaitu pada periode satu hari setelah peristiwa ($t+1$), namun hal ini hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan. Berdasarkan hasil uji statisitik terhadap antara periode sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai *Average Abnormal Return* (AAR) saham. Berdasarkan hasil uji statisitik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity* (ATVA) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.

Permata Sari dkk (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum Dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Wilcoxon Signed Ranks*. Berdasarkan uji beda dengan *wilcoxon signed ranks* selama periode penelitian, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan pada saham anggota indeks LQ45 sebelum dan

sesudah pilpres Amerika Serikat 2016. Hal ini karena informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut tidak cukup kuat untuk membuat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pilpres Amerika Serikat 2016. Namun terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan pada saham.

Bhakti Pratama dkk (2015) dalam penelitiannya yang berjudul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (*Event Study* pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)”. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired sample t-test*. Berdasarkan analisis data, kesimpulan yang dapat diambil adalah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7 tidak mengakibatkan adanya *abnormal return* yang signifikan pada saat periode peristiwa. Hal ini berarti bahwa pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Berdasarkan hasil analisis data untuk menguji perbedaan rata-rata *abnormal return* pada hari sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7, kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa tidak ada perbedaan reaksi pasar yang signifikan. Jadi tidak ada perbedaan reaksi pasar modal Indonesia sebelum dan sesudah pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden Indonesia ke-7.

Pramana dan Mawardi (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Perbandingan Trading Volume Activity Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011) ”. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis statistik

deskriptif, Berdasarkan hasil uji *wilcoxon* terhadap rata rata *trading volume activity* (TVA) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, secara statistik menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum dan sesudah pemecahan saham. Namun ternyata TVA sesudah pemecahan saham justru mengalami penurunan. Hal ini bisa terjadi karena pemodal tidak tertarik untuk membeli saham tersebut walaupun harga sahamnya rendah. Ketidaktertarikan tersebut bisa jadi karena pemodal menilai perusahaan yang melakukan pemecahan saham tersebut tidak dapat memberi keuntungan yang pasti bagi pemodal. Hasil ini berbeda dengan *trading range theory* yang menyatakan bahwa peristiwa pemecahan saham akan menyebabkan meningkatnya volume perdagangan atau meningkatnya likuiditas akibat harga yang lebih menarik bagi investor. Hasil uji *wilcoxon* terhadap rata rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil penelitian berbeda dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang baik mengenai kondisi perusahaan, dimana hal tersebut ditunjukkan dengan adanya abnormal return yang positif di sekitar pengumuman split. Hasil yang bertolak dari *signalling theory* ini membuktikan bahwa peristiwa pemecahan saham tidak mengakibatkan adanya perbedaan abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah pemecahan saham.