



JAKARTA



NEW YORK



PYONGYANG



BEIJING

EVENT STUDY

**Teori dan Pembahasan
Reaksi Pasar Modal Indonesia**



T. Renald Suganda



Event Study

***Teori dan Pembahasan Reaksi
Pasar Modal Indonesia***

T. Renald Suganda



Event Study

Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia

Penulis : T. Renald Suganda
Editor : Soetam Rizky Wicaksono
Desain sampul : Tim Seribu Bintang

Penerbit

CV. Seribu Bintang
Malang – Jawa Timur - Indonesia
website: www.SeribuBintang.co.id
email : info@seribubintang.co.id
FB : www.fb.com/cv.seribu.bintang

ISBN : 978-602-52194-3-6

Edisi Pertama, Oktober 2018
Hak Cipta dilindungi oleh Undang-undang

Kontributor :

Albert Christian

Audito Aji Anugrah

Christina Natalia Setiawan

Feni Sufuiana Thewelis

Gladys Miko Lukito

Miranti Verdiana Salim

Rendika Surya Herijanto

Sentoso Gosal

Wisda Milastri Sukrah HK Soba



Opportunities come infrequently.
When it rains gold, put out the
bucket, not the thimble



Kata Pengantar

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan YME karena atas berkat rahmat dan kuasanya, buku *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia* ini dapat terselesaikan.

Buku ini disusun sedemikian rupa berdasarkan latar belakang studi dan pengalaman penulis yang pernah mengenyam pendidikan pasca sarjana pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, di Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, dengan berfokus pada bidang *capital market based accounting research* (riset akuntansi berbasis pasar modal). Saat ini, penulis aktif mengajar sebagai dosen pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Ma Chung, Malang. Salah satu bidang kekhususan penulis baik dalam pengajaran, penelitian, maupun pengabdian pada masyarakat, adalah bidang investasi khususnya pasar modal.

Buku ini menyajikan teori dan pembahasan reaksi pasar modal Indonesia terhadap beberapa contoh peristiwa yang dipilih oleh penulis berdasarkan pertimbangan tertentu pada tahun 2016-2018. Penekanan buku ini terletak pada teori dan pembahasan sederhana yang diharapkan dapat membantu para pembaca dalam mengidentifikasi reaksi pasar modal Indonesia terhadap suatu peristiwa. Peristiwa apa saja yang akan dianalisis, bagaimana mekanisme pengujian efisiensi pasarnya, serta apa indikator reaksi pasar dan bagaimana pengukurannya, akan dijelaskan sekilas oleh penulis di bagian Pendahuluan pada buku ini. Setelah bagian Pendahuluan, buku ini akan langsung menuntun para pembaca ke beberapa studi peristiwa yang dipilih untuk dibahas.

Siapa sajakah para pembaca yang dapat menggunakan buku ini? Pertama, buku ini ditujukan kepada mahasiswa strata satu (S1) program studi akuntansi maupun manajemen yang sedang melakukan penelitian pasar modal

dengan metodologi *event study* (studi peristiwa). Buku ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi, atau sebagai bahan bacaan pendukung untuk menambah wawasan keilmuan pasar modal, atau bahkan lebih lanjut sebagai dasar dalam rangka pengembangan penelitian. Kedua, buku ini ditujukan kepada para peneliti (baik pemula maupun senior) di bidang pasar modal sebagai dasar pengembangan penelitian maupun sebagai sarana hiburan intelektual.

Dalam proses penyusunan buku ini, tentunya penulis tidak menyelesaikannya dengan usaha seorang diri. Terdapat beberapa pihak sangat membantu dan memotivasi penulis dalam upaya penyelesaian buku ini. Untuk itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada beberapa profesor di Universitas Gajah Mada, Yogyakarta, yang secara khusus telah memberikan dasar yang kuat dalam mengeksplorasi bidang ini. Ucapan terima kasih juga dihaturkan kepada keluarga, sahabat, rekan-rekan dosen, dan rekan sebidang ilmu yang selalu memberikan dorongan

kepada penulis demi terselesainya buku ini. Tak lupa, penulis pun mengucapkan terima kasih kepada rekan tim mahasiswa terpilih yang telah berkontribusi dalam penyusunan buku ini.

Buku yang telah tersusun ini tentunya masih belum sempurna. Oleh karena itu, kritik dan saran dari para pembaca sangat dibutuhkan oleh penulis demi penyempurnaan buku ini nantinya.

Terima kasih dan mari bersama-sama berproses demi kemajuan keilmuan di bidang pasar modal.

Universitas Ma Chung, Malang
Agustus 2018

Penulis
Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si

Daftar Isi

Kontributor :	i
Kata Pengantar	ii
Daftar Isi	vii
Pendahuluan	1
Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Peluncuran Rudal Korea Utara	7
Sekilas Peristiwa	8
Tinjauan Pustaka.....	13
Metoda Penelitian	19
Hasil dan Pembahasan	26
Daftar Pustaka	33
Dampak Reaksi Pengumuman Perang Dagang Amerika Serikat dan Republik Rakyat China terhadap Pasar Modal Indonesia	35
Sekilas Peristiwa	36
Metoda Penelitian	46
Simpulan.....	54
Daftar Pustaka	56
<i>Abnormal Return dan Trading Volume Activity sebagai Bentuk Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Bom Sarinah</i>	59
Sekilas Peristiwa	60
Tinjauan Pustaka.....	65
Metoda Penelitian	72
Hasil dan Pembahasan	82

Simpulan.....	90
Daftar Pustaka	92
.....	94
Dampak Perubahan Harga Batu Bara Domestic Market Obligation terhadap Kinerja Saham Perusahaan Batu Bara	95
Sekilas Peristiwa	96
Tinjauan Pustaka.....	101
Metoda Penelitian	108
Hasil dan Pembahasan	117
Simpulan.....	127
Daftar Pustaka	129
Reaksi Pasar Saham Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan Suku Bunga The Federal	131
Reserve Bank	131
Sekilas Peristiwa	132
Tinjauan Pustaka.....	136
Metoda Penelitian	147
Hasil dan Pembahasan	152
Simpulan.....	160
Glosarium.....	163
Index	167

Pendahuluan

Studi peristiwa atau *event study* di bidang pasar modal merupakan suatu studi yang dilakukan secara empiris untuk menganalisis dampak terjadinya suatu peristiwa terhadap pasar modal suatu negara. Dengan kata lain, studi ini dilakukan untuk menginvestigasi reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa. Dalam penelitian pasar modal, khususnya pengujian efisiensi pasar, *event study* merupakan metodologi yang digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*).

Buku ini disusun dengan membahas lima peristiwa yang berbeda pada perioda 2016 – 2018. Sebenarnya terdapat banyak sekali peristiwa yang dapat diteliti, namun penulis hanya mengambil lima contoh peristiwa saja untuk dibahas di dalam buku ini. Dari kelima peristiwa yang dipilih tersebut, tidak ada satupun jenis peristiwa konvensional yang diambil sebagai contoh. Reaksi pasar modal yang diinvestigasi adalah reaksi pasar modal di negara Indonesia.

Buku ini membahas lima contoh peristiwa sebagai bahan kajian yaitu:

1. Bom Sarinah (2016)
2. Peluncuran Rudal Korea (2017)
3. Pengumuman Kenaikan Suku Bunga The Fed (2017)
4. Penurunan Harga Batu Bara DMO (2018)
5. Perang Dagang Amerika Serikat dan China (2018)

Secara empiris, pengujian umum terhadap respons atau reaksi pasar adalah menggunakan indikator *abnormal return*. Dalam buku ini, indikator reaksi pasar yang ditambahkan adalah *trading volume activity*. Data yang dibutuhkan dalam pengujian didapatkan dari Galeri Investasi Universitas Ma Chung sebagai unit yang dikelola Universitas Ma Chung atas hasil sinergi dengan Bursa Efek Indonesia dan Anggota Bursa yaitu Danareksa Sekuritas.

Buku ini disusun dengan membahas lima peristiwa yang berbeda pada periode 2016 – 2018.

Untuk menghitung nilai *abnormal return*, maka nilai *actual return* dan *expected return* harus didapatkan terlebih dahulu. Penulis membatasi hanya menggunakan satu model pengujian *expected return* yaitu *market-adjusted model* (dua model lainnya yang dapat digunakan oleh pembaca sebagai pengembangan penelitian adalah *market model* dan *mean-adjusted model*).

Market-adjusted model dapat digunakan tanpa membutuhkan perioda estimasi sehingga relatif lebih ringkas pengujiannya dan model ini memprediksi *expected return* berdasarkan *return* indeks pasar. Alat statistik yang digunakan untuk menjawab ada tidaknya *abnormal return* adalah *One Sample t-test*. Penulis berpendapat bahwa *One Sample t-test* dapat mendeteksi di hari ke berapakah reaksi pasar terjadi secara signifikan, bahkan pada hari H saat terjadinya peristiwa pun (t_0) dapat terdeteksi apakah signifikan atau tidak reaksinya. Jadi, menurut penulis, pengujian *abnormal return* dalam peristiwa yang dibahas di buku ini bukan dengan cara membedakan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa, namun lebih tepat digunakan untuk melihat pada hari ke berapa reaksi pasar modal

ditemukan secara signifikan. Oleh karena itu, alat statistik yang digunakan adalah *one sample t-test* (bukan menggunakan *paired sample t-test*).

Untuk menghitung indikator kedua yaitu *trading volume activity* (TVA), data volume perdagangan saham dan volume saham beredar harus didapatkan terlebih dahulu. Untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar yang signifikan, penulis menggunakan uji beda rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa untuk melihat perbedaan volume perdagangan.

Market-adjusted model dapat digunakan tanpa membutuhkan periode estimasi sehingga relatif lebih ringkas pengujiannya dan model ini memprediksi expected return berdasarkan return indeks pasar.

Penulis berpendapat bahwa uji beda rata-rata TVA setelah dan TVA sebelum peristiwa adalah tepat jika menggunakan alat uji statistik *Paired Sample t-test* atau bahkan dapat juga menggunakan alat uji statistik *Wilcoxon Signed Rank Test* jika hasil uji normalitas datanya ternyata tidak terdistribusi secara normal. Jadi, dalam buku ini (berdasarkan lima contoh

peristiwa yang dibahas), alat uji statistik yang digunakan untuk pengujian *abnormal return* adalah *one sample t-test*, namun untuk pengujian TVA adalah *paired sample t-test*.

Demikian beberapa informasi dan batasan yang digunakan penulis terkait proses penyusunan buku ini. Para pembaca diharapkan membaca bagian ini terlebih dahulu sebelum beralih ke konten buku lebih lanjut.

Semoga buku ini dapat bermanfaat bagi para pembaca.



Risk comes from not knowing what
you are doing



Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Peluncuran Rudal Korea Utara

Sekilas Peristiwa

Pada tanggal 29 Agustus 2017, Korea Utara menembakkan sebuah rudal dari dekat ibu kota Pyongyang yang melintasi wilayah udara Jepang dan jatuh di Samudra Pasifik di lepas pantai Pulau Hokaido. Rudal yang meluncur 2.700 km dan pada ketinggian maksimum 550 km tersebut merupakan serangkaian uji coba peluncuran rudal kedua yang dilakukan oleh pihak Korea Utara. Peristiwa tersebut merupakan tindakan ancaman balik yang dilontarkan oleh Korea Utara terhadap Amerika Serikat (AS).

Setelah peristiwa peluncuran rudal pertama, Korea Utara kembali mengancam akan meluncurkan rudal kedua di Guam, yang merupakan salah satu dari wilayah Amerika Serikat dan menjadi lokasi kedua pangkalan militer AS. Terdapat setidaknya 163.000 warga sipil di Guam dan sekitar 6 ribu personil militer AS yang ditugaskan di pulau ini (www.bbc.com, 2018). Dengan kondisi tersebut, ketegangan geopolitik antara Korea Utara dan Amerika Serikat akan semakin memuncak. Selain itu, ketegangan yang terjadi dapat berimbas pada melemahnya

indeks negara-negara Asia maupun Amerika Serikat. Secara khusus di Indonesia, terjadi aksi jual yang cukup tinggi di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada perdagangan hari Selasa, 29 Agustus 2017 (tepat pada saat peluncuran rudal) mengalami penurunan sebesar 0,26% atau 15,129 poin ke level 5.888,212 dari penutupan sebelumnya yaitu pada level 5.903,341 (www.market.bisnis.com, 2018).

Aksi jual cukup tinggi terjadi di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada perdagangan hari Selasa, 29 Agustus 2017 (tepat pada saat peluncuran rudal) mengalami penurunan sebesar 0,26% atau 15,129 poin ke level 5.888,212 dari penutupan sebelumnya di level 5.903,341

Peristiwa tersebut diperkirakan dapat memberikan sinyal buruk atau *bad news* bagi pelaku pasar modal atau para investor. Hal ini disebabkan oleh menegangnya perseteruan kedua negara yang mampu membawa dampak ekonomi pada kedua negara tersebut dan juga negara lain

yang memiliki ikatan ekonomi dan hubungan perdagangan dengan AS dan Korea Utara. Indonesia sebagai salah satu negara yang memiliki ikatan ekonomi dengan AS juga terdampak.

Data yang tercatat sampai pada 9 Maret 2018 menunjukkan bahwa komposisi kepemilikan efek oleh pihak asing adalah sebesar 44,45% atau setara dengan Rp2.026,52 triliun. Sedangkan kepemilikan efek oleh investor lokal adalah sebesar 55,55% atau senilai Rp2.533,05 triliun (<https://investasi.kontan.co.id>, 2018). Akibatnya, dengan adanya peristiwa tersebut, dugaan bahwa para investor asing akan menarik dananya dari pasar modal Indonesia dan akan dialihkan pada investasi yang lebih aman juga semakin kuat.

Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2017). Peristiwa yang mempengaruhi pasar modal pada prinsipnya mengandung suatu informasi. Kandungan informasi yang diserap oleh pasar akan digunakan para investor untuk menentukan keputusan

investasinya, sehingga investor akan berupaya untuk mendapatkan informasi yang lengkap dan akurat. 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 (inflasi, kebijakan pemerintah, bencana alam, dan lainnya) maupun internal perusahaan (berupa *corporate action*, kebijakan manajemen lainnya) secara langsung akan berpengaruh terhadap pergerakan harga dari perusahaan terkait.

Pasar dikatakan efisien bila pasar mampu bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia.

Peristiwa peluncuran rudal Korea Utara yang akhirnya menyebabkan ketegangan dengan Amerika Serikat dianggap sebagai *bad signal* bagi pasar modal Indonesia. Dalam investigasi efisiensi pasar modal, khususnya peristiwa peluncuran rudal ini, studi peristiwa atau *event study* adalah metoda yang tepat digunakan dalam pengujian.

Menurut Tandelilin (2010), *event study* menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Dalam kajian ini, tolok ukur yang digunakan untuk membuktikan adanya reaksi pasar modal adalah dengan melihat indikator *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*).

Berdasarkan isu yang ada, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: (1) Apakah terdapat reaksi pasar atas peristiwa peluncuran rudal Korea Utara yang tercermin dalam *abnormal return* yang signifikan? (2) Apakah terdapat reaksi pasar atas peristiwa peluncuran rudal Korea Utara yang tercermin dalam *Trading Volume Activity* (TVA)?

Tinjauan Pustaka

Hipotesis Pasar Efisien

Pasar efisien adalah pasar tempat harga sekuritas sama dengan nilai investasi sepanjang waktu yang berarti bahwa setiap sekuritas dijual pada harga yang wajar setiap waktu. Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Fama (1970) mengategorikan hipotesis pasar efisien menjadi tiga bentuk yakni pasar efisien lemah (*weak form*), pasar efisiensi setengah kuat (*semi strong form*), dan pasar efisiensi sangat kuat (*strong form*).

Tiga macam bentuk efisiensi pasar, antara lain: (1) pasar efisien bentuk lemah (*weak form*), yaitu pasar dikatakan efisien jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu (seperti harga dan volume perdagangan, serta peristiwa di masa lalu); (2) pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi strong form*), yaitu pasar dikatakan efisien

jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh semua informasi historis dan informasi yang dipublikasikan termasuk informasi yang berada di laporan keuangan. Informasi tersebut dapat berupa informasi yang berasal dari emiten yang hanya memengaruhi harga saham dari emiten tersebut, informasi yang memengaruhi harga saham beberapa sekuritas; dan (3) pasar efisien bentuk kuat (*strong form*), yaitu pasar dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat.

Pasar modal dikatakan efisien apabila pasar mampu bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru.

Tujuan Fama mengklasifikasikan pasar efisien menjadi tiga bentuk ini adalah untuk mempermudah penelitian-penelitian yang dilakukan terhadap efisiensi pasar (Tandelilin, 2010). Pada tahun 1991, Fama melakukan penyempurnaan atas klasifikasi efisiensi pasar tersebut. Efisiensi pasar bentuk lemah disempurnakan menjadi klasifikasi yang lebih

bersifat umum untuk menguji return prediktabilitas (*return predictability*). Sedangkan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat digunakan untuk menguji studi peristiwa (*event studies*). Untuk pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat, pengujiannya disebut sebagai pengujian informasi privat.

Signaling Theory

Menurut Brigham & Houston (2011), *signaling theory* adalah tindakan yang diambil dari manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Sedangkan menurut Scott (2012), sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh *high type manager* yang mana tidak akan rasional jika dilakukan oleh *low type manager*.

Berdasarkan pengertian tersebut, teori penyinyalan (*signaling theory*) merupakan teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan oleh pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Informasi yang simetris adalah kondisi ideal yang diharapkan

para investor (disebut pihak prinsipal) ketika manajemen perusahaan (disebut pihak agen) memberikan informasinya. Namun, terkadang penyampaian informasi yang asimetris pun terjadi. Menurut Jensen & Meckling (1976), informasi asimetris terjadi karena terdapat salah satu pihak yang selalu berupaya memaksimalkan utilitasnya. Alasan yang muncul seringkali adalah bahwa pihak agen memiliki informasi penuh dalam perusahaan dan tidak selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pihak prinsipal. Informasi asimetris ini dapat mempengaruhi kondisi dan prospek perusahaan.

Teori penyinyalan (signaling theory) menjelaskan tindakan-tindakan pihak manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor yang pada akhirnya dapat mengubah keputusan investor.

Abnormal Return

Abnormal Return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (realisasi) terhadap *return* normal (Hartono, 2017). *Return* normal merupakan *return* ekspektasian atau *return* yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian *return* tidak normal adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian. *Return* realisasi (*actual return*) dapat dikatakan juga sebagai *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi, *return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi.

Trading Volume Activity (TVA)

Trading Volume Activity (TVA) merupakan indikator yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan mempengaruhi penawaran dan permintaan

saham. *Trading volume activity* (aktivitas volume perdagangan) merupakan penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham pada saat waktu tertentu untuk saham tertentu, dan merupakan salah satu faktor yang juga memberikan pengaruh terhadap pergerakan saham.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu indikator yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi yang beredar di pasar modal dengan menggunakan aktivitas volume perdagangan saham sebagai parameternya. *Trading Volume Activity* (TVA) sering digunakan sebagai alat untuk mengukur likuiditas saham. Apabila volume saham yang diperdagangkan lebih besar daripada volume saham yang diterbitkan, maka semakin likuid saham tersebut sehingga aktivitas volume perdagangan meningkat.

Metoda Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ 45. Indeks LQ 45 dipilih karena indeks ini terdiri atas 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi di BEI, serta merupakan indeks yang terdiri atas perusahaan yang paling aktif diperdagangkan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut.

1. Merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam indeks LQ45 pada perioda penelitian.
2. Memiliki nilai harga penutupan saham (*closing price*).
3. Tidak mengalami *suspend* dan *delisting* pada perioda penelitian.
4. Tidak melakukan *corporate action* pada perioda penelitian.

Berdasarkan hasil kriteria tersebut, maka diperoleh sampel sebanyak 45 perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kode Saham	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADHI	Adhi Karya (Persero)Tbk
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
6	ASII	Astra International Tbk
7	BBCA	Bank Central Asia Tbk
8	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
9	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
10	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
11	BJBR	BPD Jawa Barat dan Banten Tbk
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
13	BMTR	Global Mediacom Tbk
14	BRPT	Barito Pacific Tbk
15	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
16	BUMI	Bumi Resources Tbk
17	EXCL	XL Axiata Tbk
18	GGRM	Gudang Garam Tbk
19	HMSP	H. M. Sampoerna Tbk
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
21	INCO	Vale Indonesia Tbk
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
23	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk

No.	Kode Saham	Keterangan
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
27	LPPF	Matahari Department Store Tbk
28	LSIP	PP London Sumatra Tbk
29	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk
30	MYRX	Hanson International Tbk
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
32	PPRO	PP Properti Tbk
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
34	PTPP	PP (Persero) Tbk
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk
36	SCMA	Surya Citra Media Tbk
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
38	SMRA	Summarecon Agung Tbk
39	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk
40	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
42	UNTR	United Tractors Tbk
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: Data diolah, 2018

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan sumber datanya adalah sumber data sekunder. Data kuantitatif yang digunakan adalah data berupa harga saham harian saat penutupan (*closing price*), dan volume perdagangan saham. Terkait dengan sumber data, data didapatkan dari Galeri Investasi Universitas Ma Chung (GI-UMC) yang merupakan suatu unit penyedia data pasar modal di Universitas Ma Chung yang berdiri atas kerja sama dengan Bursa Efek Indonesia dan anggota bursa yaitu Danareksa Sekuritas.

Metoda pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah metoda dokumentasi yaitu mengutip atau mengambil secara langsung dari sumber data yang tersedia. *Market adjusted model* adalah model perhitungan *expected return* yang dipilih untuk digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan *market adjusted model*, periode yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode jendela saja (*windows period*) dan tanpa menggunakan periode estimasi (*estimation period*). Model ini memiliki ciri yaitu *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar atau dalam hal ini IHSB.

Perioda jendela yang digunakan adalah sebelas hari bursa, yaitu lima hari sebelum (t_{-5}) dan lima hari setelah (t_{+5}), dan *event date* (t_0) yang jatuh pada tanggal 29 Agustus 2017. Adapun penggunaan periode jendela 11 hari yaitu untuk memperkecil terjadinya *confounding effect* atau terjadinya perubahan harga saham karena faktor lain di luar peristiwa yang diamati.

Metoda pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan metoda dokumentasi atau kutipan langsung terhadap data sekunder.

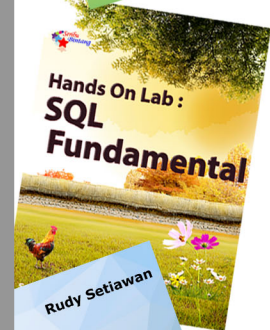
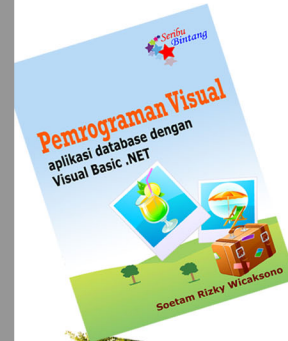
Untuk melihat ada tidaknya reaksi pasar modal, maka indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). *Abnormal Return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu (Tandelilin, 2010). Oleh sebab itu, terdapat 2

Tarsisius Renald Suganda adalah seorang Dosen Tetap sejak tahun 2008 pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, di Universitas Ma Chung, Malang. Renald (panggilan akrab penulis) adalah lulusan dari Program Studi Akuntansi, Magister Sains Universitas Gajah Mada, Yogyakarta pada tahun 2008 .



Berbekal keilmuan dan proses pendampingan dari beberapa profesor di bidang keuangan dan pasar modal, topik tesis yang dikembangkan penulis saat itu adalah pengujian terhadap capital market efficiency. Sebelum mengawali karirnya sebagai dosen, yaitu tepatnya saat menempuh kuliah, penulis sudah menjadi investor di pasar modal Indonesia.

Sejak mengawali karirnya sebagai dosen, dan juga berbekal pengalaman sebagai investor pasar modal, penulis secara khusus menekuni bidang keilmuan market based accounting research. Penulis juga seringkali menjadi narasumber untuk bidang kajian pasar modal, dan juga aktif menjadi pembina Kelompok Studi Pasar Modal yang kerap kali menuai torehan prestasi di skala regional maupun nasional. Untuk konsultasi dan diskusi, penulis dapat dihubungi melalui alamat surel: renald.suganda@gmail.com



www.SeribuBintang.co.id



info@SeribuBintang.co.id



fb.com/cv.seribu.bintang

ISBN 978-602-52194-3-6

