

ANALISIS REAKSI PASAR SAHAM PADA PENGUMUMAN DAFTAR EMITEN INDEKS LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA

Suryadi Samudra¹, Surayya¹, Abdul Kadir², Akhmad²

suryadi5untad@gmail.com

surayyathamrin7@gmail.com

¹(Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tadulako)

²(Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Alkhairaat)

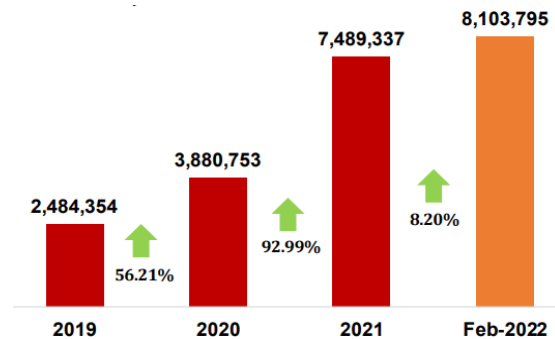
ABSTRACT

This study aims to analyze the market reaction in the Indonesia Stock Exchange to the announcement of the list of companies in the LQ45 index. The research methodology used in this study is event study, which involves calculating and analyzing the abnormal returns obtained by the newly added companies during the announcement period. The population for this study consists of companies listed in the LQ45 index, with a sample of 25 companies from 2019 to 2022. Statistical analyses utilized include One Sample T-Test to examine the differences in abnormal returns on a daily basis during the event period, and Wilcoxon Signed-rank Test to compare the differences in abnormal returns before and after the announcement. The results of the statistical analysis indicate a significant positive abnormal return on the first day following the announcement, followed by a subsequent market adjustment resulting in no further significant abnormal returns. Furthermore, there were no significant differences in abnormal returns before and after the announcement, indicating a rapid market response in adjusting prices.

Keywords: Stock market reaction, event study, LQ45 index announcement, abnormal return

LATAR BELAKANG

Pasar modal berfungsi sebagai lembaga perantara, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan modal dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Selain itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi modal yang efisien, karena dengan adanya pasar modal, masyarakat yang memiliki kelebihan uang (investor) dapat memilih pilihan investasi yang memberikan hasil yang optimal (Tandelilin, 2010). Berdasarkan informasi dari Kustodian Sentral Efek Indonesia jumlah investor pasar modal Indonesia dari tahun ke tahun terus mengalami kenaikan. Sampai dengan bulan Februari 2022, jumlah investor pasar modal yang tercatat di pasar modal Indonesia sebesar 8.103.795 (www.ksei.co.id, 2022) seperti terlihat pada gambar 1 berikut:



Gambar 1

Pertumbuhan Investor Pasar Modal Indonesia
Sumber: Data KSEI, 2022

Investor ini berasal dari berbagai kalangan mulai dari investor yang sudah berpengalaman dan memiliki latar belakang pengetahuan yang baik mengenai investasi saham sampai dengan investor baru dan generasi muda milenial yang baru belajar mengenai investasi di pasar modal

(www.ksei.co.id, 2022). Untuk membantu investor dalam membuat keputusan investasi, PT Bursa Efek Indonesia selaku pengelola Pasar Modal Indonesia menyusun berbagai macam indeks yang salah satu tujuannya adalah sebagai pengukur sentimen pasar. Perubahan nilai yang tercermin dalam satu indeks dapat dijadikan indikator yang merefleksikan opini kolektif dari seluruh pelaku pasar (Bursa Efek Indonesia, 2021).

Salah satu indeks yang paling banyak dijadikan acuan oleh investor untuk berinvestasi di pasar modal adalah Indeks LQ45. Indeks ini disusun dari 45 saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar dan juga memiliki fundamental perusahaan yang baik, sehingga dianggap memiliki resiko yang lebih terukur dan cocok bagi para investor pemula. Setiap 6 bulan sekali, PT Bursa Efek Indonesia melakukan penyesuaian terhadap emiten-emiten yang menjadi penyusun Indeks LQ45. Oleh sebab itu, informasi mengenai daftar emiten yang masuk sebagai penyusun Indeks, tentu akan sangat ditunggu oleh para investor.

Studi mengenai reaksi pasar terhadap suatu peristiwa disebut *event study*. Ada banyak sekali penelitian yang sudah dilakukan untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa yang terjadi di pasar modal Indonesia diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Yunus Kasim (2022) dan Elga (2022) yang mengukur mengenai reaksi pasar terhadap pandemi covid-19, penelitian oleh dilakukan oleh Samudra (2016) yang mengukur mengenai reaksi pasar terhadap pengumuman dividen oleh emiten syariah, serta penelitian yang dilakukan oleh Kusumayanti (2018) mengenai pengaruh politik luar negeri terhadap pasar modal Indonesia.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengukur reaksi pasar terhadap pengumuman daftar emiten penyusun Indeks LQ45 pada setiap periode evaluasi Indeks dengan menggunakan *event study* dengan melihat *abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa. Secara spesifik formulasi masalah

dalam penelitian ini adalah, pertama, apakah terdapat *abnormal return* pada hari-hari sekitar peristiwa pengumuman Indeks LQ45, dan yang kedua adalah apakah terdapat perbedaan kumulatif *abnormal return* pada emiten yang baru menjadi konstituen baru Indeks LQ45

METODE PENELITIAN

Indeks LQ45 adalah indeks yang disusun oleh Bursa Efek Jakarta yang ditujukan untuk mengukur kinerja 45 saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan dan bisnis yang baik. Setiap tahunnya Bursa Efek Indonesia melakukan 2 (dua) kali penyesuaian mayor untuk menentukan komposisi saham yang menjadi penyusun Indeks LQ45 yaitu pada bulan Januari dan Juli.

Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel adalah perusahaan / emiten yang baru terdaftar masuk ke dalam Indeks LQ45 pada setiap periode pengumuman mulai dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 dan diperoleh sampel sebanyak 25 emiten sebagai berikut:

Tabel 1: Daftar Emiten Sampel Penelitian

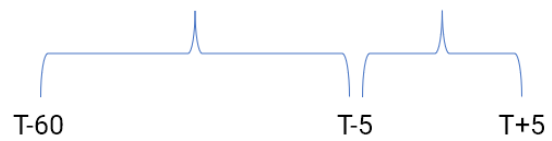
Nama Emiten	Periode Terdaftar
Charoen Pokphand Indonesia Tbk	20191
Erajaya Swasembada Tbk	20191
Pakuwon Jati Tbk	20191
Pabrik Kerta Tjiwi Kimia Tbk	20191
Bank BTPN Syariah Tbk	20192
Ciputra Development Tbk	20192
Japfa Comfeed Indonesia Tbk	20192
Aces Hardware Indonesia Tbk	20201
PT Tower Bersama Infrastruktur Tbk	20201
Sarana Menara Nusantara Tbk	20201
PT Merdeka Copper Gold Indonesia Tbk	20202
PT Mitra Keluarga Karya Sehat Tbk	20202

PT Sumarecon Agung Tbk	20202
PT Medco Energy International Tbk	20211
PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	20211
Barito Pacific Tbk	20212
PT Timah Tbk	20212
PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	20221
BFI Finance Indonesia Tbk	20221
Elang Mahkota Teknologi Tbk	20221
Harum Energy Tbk	20221
PT Waskita Karya (Persero) Tbk	20221
PT Bank Jago Tbk	20222
PT Bank Syariah Indonesia Tbk	20222
Indika Energy Tbk	20222

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Studi Peristiwa (Event Study). Studi peristiwa adalah studi yang mengkaji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman, dan terhadapnya kandungan informasi pengumuman tersebut dapat diperiksa (Hartono, 2022). Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengumuman daftar saham penyusun indeks LQ45 oleh Bursa Efek Indonesia pada waktu penyesuaian Mayor dilakukan. Jendela peristiwa (*Event Windows*) yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 5 (lima) hari sebelum peristiwa, 1 (satu) hari pada saat peristiwa dan 5 (lima) hari sesudah peristiwa, sehingga total waktu pada jendela peristiwa adalah sebanyak 11 hari.

Terdapat tiga model utama yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* yaitu *Average Adjusted Return Rate Model*, *index adjusted return rate model*, dan *Market Model*. Terdapat variasi yang signifikan dalam *Average Adjusted Return Rate Model* yaitu saat terjadi *bullish* atau *bearish* pada hari sekitar terjadinya peristiwa (Klein & Rosenfeld, 1987). *Index adjusted return rate model* memiliki hubungan asumsi yang kuat, tetapi asumsi ini tidak selalu benar dalam banyak kasus. Pada saat yang sama, model pasar merupakan model yang paling

umum digunakan dan memiliki daya prediksi yang baik (BRENNER, 1979). Dalam artikel ini peneliti memilih untuk menggunakan Market Model dalam menghitung *Expected return*. Hal ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Yunus Kasim (2022) dan Rizal (2019). Untuk itu, maka digunakan periode estimasi sebanyak 60 hari yang digambarkan pada gambar 2 untuk menghitung nilai *alfa* dan *beta* pada perhitungan Market Model.



Gambar 2
Periode Estimasi dan Periode Peristiwa

Dalam melakukan analisis pada *event studi* ada beberapa tahapan yang harus dilakukan (He et al., 2020) yaitu:

1. Menghitung *actual return* saham
2. Menghitung *expected return* saham
3. Menghitung *abnormal return* saham
4. Menghitung *average abnormal return* dari sampel
5. Melakukan pengujian statistik untuk melihat *abnormal return* harian dan membandingkan kumulatif *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa

Abnormal return saham adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang terealisasi. Untuk itu dalam menghitung *return* saham yang diharapkan digunakan metode *market model* sebagaimana yang digunakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Brown (1985), Yunus Kasim (2022) dan Pinglin He (2020).

Perhitungan *actual return* saham, *expected return* saham, *abnormal return* saham dan *average abnormal return* saham menggunakan formula berikut:

Menghitung *Actual return*

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

Menghitung *Expected return*

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m_i} \quad (2)$$

Menghitung *Abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (3)$$

Menghitung *Average Abnormal return*

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^N AR_{it}}{N} \quad (4)$$

TEMUAN DAN PEMBAHASAN

TEMUAN

Tabel 2: Hasil Uji Deskriptif AAR Harian

	Valid	Mean	Std. Deviation	P-value of Shapiro-Wilk	Distribusi Data
H+5	25	0.006	0.024	0.956	Normal
H+4	25	0.005	0.02	0.218	Normal
H+3	25	0.007	0.031	0.125	Normal
H+2	25	-0.007	0.023	0.429	Normal
H+1	25	-0.001	0.025	0.01	tidak Normal
H0	25	-0.003	0.023	0.135	Normal
H+1	25	0.019	0.038	0.021	tidak Normal
H+2	25	-0.004	0.024	0.003	tidak Normal
H+3	25	0.011	0.03	0.003	tidak Normal
H+4	25	0.004	0.031	0.003	tidak Normal
H+5	25	0.011	0.042	0.005	tidak Normal

Tabel 2 menyajikan hasil analisis deskriptif rata-rata *abnormal return* yang diperoleh dari emiten sampel selama periode peristiwa. Pada periode sebelum peristiwa (h₅ sampai dengan h₁) terlihat bahwa ada 2 hari yang memberikan rata-rata *abnormal return* negatif yaitu pada h₂ sebesar -0.007 dan pada h₁ sebesar -0.001, sedangkan pada periode setelah peristiwa (h₊₁ sampai dengan h₊₅), dapat dilihat bahwa hanya ada 1 hari yang memberikan *abnormal return* negatif yaitu pada h₊₂ sebesar -0.004.

Secara umum dapat dilihat bahwa setelah emiten diumumkan sebagai konstituen baru pada indeks LQ45 maka investor akan

bereaksi positif terhadap pengumuman tersebut yang tercermin dari adanya *abnormal return* yang positif. Sementara itu, menjelang pengumuman sampai dengan hari pengumuman terlihat bahwa investor pasar modal bereaksi negatif yang tercermin pada munculnya *abnormal return* negatif.

Dari hasil uji normalitas data dengan menggunakan Shapiro-Wilk, terlihat bahwa dari 11 hari periode peristiwa terdapat 5 hari yang memiliki distribusi data normal yaitu H₅, H₄, H₃, H₂, dan H₀. Sementara itu, ada 6 hari pada periode peristiwa yang menunjukkan sebaran data tidak normal, terlihat dari nilai P-value Shapiro-Wilk yang kurang dari 0.05 yaitu pada H₋₁, H₊₁, H₊₂, H₊₃, H₊₄, dan H₊₅.

Uji normalitas data ini ditujukan untuk memilih alat statistik yang tepat untuk melihat reaksi pasar saham pada setiap hari selama periode peristiwa, dimana untuk data yang berdistribusi secara normal akan diukur dengan menggunakan alat statistik One Sample T-Test sedangkan untuk data yang berdistribusi tidak normal akan diukur dengan menggunakan Wilcoxon Rank-Test.

Tabel 3

Hasil Uji One Sample T-Test AAR Harian

	t	df	p	Keterangan
H-5	1.144	24	0.264	Tidak Signifikan
H-4	1.232	24	0.23	Tidak Signifikan
H-3	1.081	24	0.29	Tidak Signifikan
H-2	-1.539	24	0.137	Tidak Signifikan
H0	-0.735	24	0.469	Tidak Signifikan

Tabel 3 menunjukkan hasil uji One Sample T-Test dari Average *Abnormal return* (AAR) harian selama periode peristiwa dimana tidak ada satupun hari yang memperlihatkan adanya *abnormal return* yang signifikan terindikasi dari nilai p pada setiap hari yang lebih besar dari nilai signifikan 0.05.

Tabel 4
Hasil Uji Wilcoxon Sign-rank Test AAR
Harian

	V	p	Keterangan
H-1	141	0.572	Tidak Signifikan
H+1	245	0.027	Signifikan
H+2	93	0.063	Tidak Signifikan
H+3	217	0.146	Tidak Signifikan
H+4	169	0.872	Tidak Signifikan
H+5	205	0.258	Tidak Signifikan

Tabel 4 menunjukkan hasil uji Wilcoxon Sign-rank Test dari Average *Abnormal return* (AAR) harian selama periode peristiwa. Dari tabel terlihat bahwa dari 6 hari periode peristiwa, hanya ada satu hari yang menunjukkan *abnormal return* yang signifikan yaitu pada h_{+1} dimana nilai p lebih kecil daripada nilai signifikan 0.05. sementara itu, hari yang lain menunjukkan tidak adanya *abnormal return* signifikan yang terjadi.

Tabel 5
Hasil Uji Wilcoxon Sign-rank CAR sebelum
dan CAR sesudah Peristiwa

Measure 1	Measure 2	W	z	p
CAR Sebelum	CAR Sesudah	127	-0.955	0.346

Berdasarkan Tabel 5, Hasil uji Wilcoxon sign-rank test untuk melihat perbedaan kumulatif *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dimana nilai P lebih besar dari nilai signifikan 0.05. Kumulatif *abnormal return* adalah hasil penjumlahan kumulatif dari *abnormal return* harian masing-masing saham setiap harinya pada periode peristiwa. Meskipun begitu bila dilihat pergerakan kumulatif rata-rata *abnormal return* seluruh emiten sampel mulai dari 5 hari sebelum pengumuman hingga 5 hari sesudah pengumuman menunjukkan tren kenaikan seperti tergambar pada grafik berikut:

PEMBAHASAN

Dari hasil analisa deskriptif yang dilakukan pada rata-rata *abnormal return* harian 25 emiten sampel terlihat *abnormal return* yang diperoleh sebelum pengumuman lebih rendah dibandingkan rata-rata *abnormal return* setelah Bursa Efek Indonesia mengumumkan bahwa perusahaan sampel tersebut masuk sebagai konstituen baru penyusun Indeks LQ45. Pergerakan ini terlihat lebih jelas pada gambar 3 dimana kumulatif *abnormal return* harian terlihat mengalami kenaikan dibandingkan sebelum pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa emiten yang masuk sebagai konstituen dalam Indeks LQ45 dianggap sebagai informasi yang positif bagi investor pasar modal (Samudra et al., 2016).

Abnormal return adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* aktual yang diperoleh investor. *Abnormal return* yang positif artinya jumlah *return* aktual yang diperoleh investor lebih besar dibandingkan dengan *return* yang diharapkan oleh investor. Jumlah *return* aktual yang lebih tinggi ini sebagai akibat naiknya harga saham emiten sampel setelah pengumuman. Investor tentunya menganggap perusahaan yang masuk ke dalam Indeks LQ45 adalah perusahaan *blue chip* yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan juga memiliki fundamental yang baik.



Gambar 3
Pergerakan Average Abnormal Return (AAR) dan Cumulative Abnormal Return (CAR)

Meskipun begitu, kenaikan harga saham yang tercermin dari adanya *abnormal return* positif setelah pengumuman, tidak signifikan terjadi sebagaimana yang terlihat pada hasil uji *One Sample T-Test* (tabel 2 dan tabel 3). *Abnormal return* signifikan hanya terjadi pada H+1 atau satu hari setelah emiten diumumkan sebagai konstituen baru indeks LQ45. Setelah itu, *abnormal return* sempat turun di H+2 lalu kembali positif di H+3 sampai H+5 namun tidak signifikan seperti yang terjadi pada H+1.

Penyebab turunnya *abnormal return* pada H+2 adalah akibat dari aksi *profit taking* yang dilakukan investor karena sudah mendapatkan keuntungan setelah pada hari pengumuman kumulatif *abnormal return* berada pada titik terendah (gambar 3) dan kemudian naik secara signifikan di H+1.

Walaupun pengumuman konstituen Indeks LQ45 dianggap memiliki pengaruh positif oleh investor pasar modal, akan tetapi kalau membandingkan antara kumulatif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman dengan menggunakan Wilcoxon Sign-rank test diperoleh hasil p value sebesar 0.346 lebih besar daripada nilai signifikan 0.05 sehingga perbedaan kumulatif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tidak signifikan. Penyebab tidak signifikan ini adalah pasar modal Indonesia termasuk kategori pasar modal yang efisien karena *abnormal return* signifikan tidak terjadi dalam jangka waktu panjang. Investor

pasar modal dengan cepat bereaksi terhadap informasi yang ada di pasar dan kemudian segera melakukan penyesuaian harga. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Samudra (2016), Bimantara (2019), dan Sri Murni (2022).

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman konstituen indeks LQ45 memiliki pengaruh positif bagi emiten yang baru menjadi konstituen, hal ini terlihat pada adanya *abnormal return* positif yang signifikan pada H+1 setelah pengumuman. Meskipun begitu secara umum investor pasar modal tidak dapat menikmati *abnormal return* positif dalam jangka waktu panjang karena pasar modal dengan segera melakukan penyesuaian harga mengikuti informasi yang tersedia di pasar sehingga pada uji Wilcoxon sign-rank terhadap kumulatif *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman tidak menunjukkan hasil yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bimantara, R. A., Siswanto, E., & Soesetio, Y. (2019). Pengumuman Perhitungan Baru Indeks LQ45 dan IDX30: Apakah Ada Reaksi pada Pasar Modal Indonesia? *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 9(1), 27–40. <https://doi.org/10.15408/ess.v9i1.10642>
- BRENNER, M. (1979). The Sensitivity of the Efficient Market Hypothesis to Alternative Specifications of the Market Model. *The Journal of Finance*, 34(4), 915–929. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1979.tb03444.x>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). The Case of Event Studies*. In *Journal of Financial Economics* (Vol. 14). North-Holland USING DAILY STOCK RETURNS.
- Bursa Efek Indonesia. (2021). *IDX Stock Index Handbook v1.2*. https://www.idx.co.id/media/9816/idx-stock-index-handbook-v12-_januari-2021.pdf
- Elga, R., Sri, M., & Tulung, J. E. (2022). DI INDONESIA (EVENT STUDY PADA INDEKS LQ45) CAPITAL MARKET REACTION TO EVENTS BEFORE AND AFTER THE COVID-19 ANNOUNCEMENT IN INDONESIA (EVENT STUDY ON LQ45 INDEX COMPANIES). *1052 Jurnal EMBA*, 10(1). www.finance.yahoo.com
- Hartono, J. (2022). *Teori portofolio dan analisis investasi*.
- He, P., Sun, Y., Zhang, Y., & Li, T. (2020). COVID–19’s Impact on Stock Prices Across Different Sectors—An Event Study Based on the Chinese Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*, 56(10), 2198–2212. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2020.1785865>
- Klein, A., & Rosenfeld, J. (1987). This content downloaded from 158.37.87.164 on Mon. In *Source: The Journal of Financial and Quantitative Analysis* (Vol. 22, Issue 3).
- Kusumayanti, K. R., & Suarjaya, A. A. G. (2018). *REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN KEMENANGAN DONALD TRUMP DALAM PILPRES AMERIKA SERIKAT 2016*. 7(4), 1713–1741. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i04.p01>
- Samudra, S., Husnah, & Muslimin. (2016). *ANALISIS EFISIENSI PASAR MODAL PADA INDEKS SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA*.
- Sri Murni, R. E., & Tulung, J. E. (2022). DI INDONESIA (EVENT STUDY PADA INDEKS LQ45) CAPITAL MARKET REACTION TO EVENTS BEFORE AND AFTER THE COVID-19 ANNOUNCEMENT IN INDONESIA (EVENT STUDY ON LQ45 INDEX COMPANIES). *1052 Jurnal EMBA*, 10(1). www.finance.yahoo.com
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- www.ksei.co.id. (2022). *Pertumbuhan SID* (Vol. 316). https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf
- Yunus Kasim, M., Muslimin, & Dwijaya, I. K. B. (2022). Market reaction to the Covid-19 pandemic: Events study at stocks listed on LQ45 index. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2024979.