

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi sangat dipengaruhi oleh berbagai peristiwa yang memiliki kandungan informasi bagi investor. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara, semakin sensitif pula pasar modal itu terhadap berbagai peristiwa yang terjadi di sekitarnya (Marwan & Faizal, 1998).

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai 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.

Dalam konsep pasar efisien, suatu pasar dikatakan efisien apabila harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya informasi baru dan relevan yang mana dapat dilihat dari kecepatan para pelaku pasar dalam merespon semua informasi. Informasi yang dimiliki oleh investor akan terbentuk dalam naik turunnya volume transaksi harian. Semakin cepat informasi tercermin dalam harga sekuritas, semakin efisien pasar

modal yang bersangkutan (Husnan, 2005). Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya jika informasi tersebut buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun.

Fama (1970) mengklasifikasi bentuk pasar efisien ke dalam tiga kategori yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong*), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Pasar efisien bentuk lemah adalah harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu. Pasar efisien bentuk setengah kuat adalah harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasikan saat ini. Pasar efisien bentuk kuat adalah harga sekuritas saat ini mencerminkan semua informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan saat ini dan informasi yang tidak terpublikasi.

Menurut Jogiyanto (2013) terdapat beberapa informasi dari suatu pengumuman atau peristiwa yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Pertama, informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi, pemecahan saham, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan lain sebagainya. Kedua, informasi yang dipublikasikan oleh pemerintah atau regulator seperti regulasi

pemerintah tentang perubahan peraturan industri tertentu, kondisi politik dan ekonomi.

Studi peristiwa (*event study*) merupakan penyempurnaan klasifikasi efisiensi pasar dari efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Fama, 1991). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Informasi tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan investor yang tercermin dari reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan.

Raja (2010) menyatakan pasar memperoleh reaksi modal yang signifikan dalam harga saham selama periode pra dan pasca peristiwa pengumuman bonus. *Gul et al.* (2013) menunjukkan bahwa peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham. *Arzu* (2011) dan *Malik et al.* (2009) menyatakan suatu peristiwa memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* dan aktivitas perdagangan.

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. Peristiwa yang memberikan *abnormal return* mencerminkan bahwa suatu peristiwa

mengandung informasi. Sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada investor.

Tandelilin (2010) menyatakan pasar akan memberi respon positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Respon pasar tersebut tercermin dari *abnormal return* positif (berita baik) dan *abnormal return* negatif (berita buruk). Disamping *abnormal return*, reaksi pasar dari suatu peristiwa juga memungkinkan terjadinya perubahan pada aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*). *Trading volume activity* adalah alat yang dipergunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (Fama, 1991).

Trading volume activity merupakan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dengan jumlah saham perusahaan yang beredar pada periode tertentu. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000).

Semakin meningkat permintaan suatu saham, maka pengaruhnya semakin besar terhadap aktivitas volume perdagangan saham tersebut, sehingga terjadi fluktuasi harga yang dapat menaikkan harga saham dan juga *return* saham yang didapat. Hal ini berarti pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, dan

inflasi turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan saham di pasar modal. Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung tetapi tetap tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Hal ini dikarenakan peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara atau bisa juga dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif.

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas di pasar modal Indonesia adalah peristiwa keputusan diplomatik antara Arab Saudi dan Iran pada hari Senin, 4 Januari 2016. Peristiwa ini dibahas karena menimbulkan dampak yang menyeluruh terhadap pasar modal seperti dalam mendistribusikan minyak karena harga minyak melambung seiring dengan memburuknya hubungan diplomatik Arab Saudi dan Iran, hal ini menimbulkan kekhawatiran akan terganggunya pasokan minyak dunia.

Adapun beberapa negara Timur Tengah yang tidak memutuskan hubungan diplomatik dengan Iran seperti UEA (*Uni Emirat Arab*) tidak langsung memutuskan hubungan diplomatik karena masih memiliki hubungan perdagangan yang erat dengan Iran. Dalam pendistribusian minyak adapun negara lain seperti Yordania, Mesir, dan Oman yang tidak

mengikuti langkah Saudi yang memutuskan hubungan diplomatik dengan Iran karena negara-negara tersebut membutuhkan minyak dari Iran.

Berdasarkan fenomena tersebut dapat dicermati bahwa pasar modal akan bereaksi jika terjadi suatu peristiwa yang mempengaruhi kondisi suatu negara seperti yang kita ketahui Arab Saudi adalah produsen terbesar di organisasi negara-negara pengekspor minyak *OPEC (Organization of Petroleum Exporting Countries)*, yang bulan lalu memutuskan untuk tidak memotong tingkat produksi mereka meskipun harga minyak turun tajam sedangkan Iran juga merupakan anggota penting *OPEC*.

Negara penghasil minyak yang tergabung dalam *Organization of Petroleum Exporting Countries (OPEC)* yang memiliki sebagian besar cadangan minyak dunia menjadi sangat dominan dalam menentukan besar atau kecilnya produksi minyak dunia. Kesepakatan-kesepakatan yang terjadi di antara mereka, dengan kepentingan-kepentingan tertentu yang mengikutinya dari waktu ke waktu, telah menjadikan naik turunnya produksi (*supply*) minyak secara kasat mata berada di tangan negara-negara tersebut.

Sebagai mana telah diketahui, setiap tahun pergerakan harga minyak dari waktu ke waktu selalu menjadi sorotan pelaku ekonomi dunia. Hal tersebut tidak lepas dari transmisi, yang disalurkan dari salah satu komoditas energi ini. Minyak tidak hanya sebatas mampu mempengaruhi komoditas energi lain maupun komoditas mineral lain, tapi juga sangat

berpengaruh terhadap pergerakan perekonomian makro dan mikro di hampir seluruh negara. Sebagian kalangan tentunya sudah memahami bagaimana harga minyak dapat naik ataupun turun. Namun bagi sebagian lainnya, hal ini menjadi pertanyaan menarik mengapa dan apa penyebab serta bagaimana keseimbangan harga minyak terjadi.

Dalam penelitian sebelumnya, terdapat beberapa penelitian yang menggunakan penelitian *event study* dilakukan baik didalam negeri maupun diluar negeri diantara lain dilakukan oleh *Rani et al.* (2013), meneliti *abnormal return* terhadap merger dan akuisisi India berdasarkan pada 2003-2008. Studi peneliti menggunakan 623 sampel dari 5504 populasi selama Januari 2003 sampai Desember 2008 dari *Thomson SDC Platinum Merger dan Akuisisi database* yang terdaftar di Bursa Efek Bombay, peneliti menggunakan metode *event study*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada *abnormal return* yang signifikan pada tanggal acara, dan rata-rata kumulatif *abnormal return* untuk kegiatan merger dan akuisisi perusahaan adalah 2 persen (signifikan pada 1 persen) selama *event window* dari 11 hari (-5, + 5). Ini tersirat bahwa ada juga reaksi pasar modal karena tindakan perusahaan.

Penelitian Pangastuti (2007) yang meneliti mengenai *event study abnormal return* dan *trading volume activity* pada peristiwa ambrohnya *Fannie Mae* dan *Freddie Mac* dilihat dari perbedaan *average abnormal retrun* saham sebelum dan sesudah, hasil penelitian bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan namun dari rata-rata *trading volume activity*

menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah ambrohnya perusahaan *Fannie Mae* dan *Freddie Mac*.

Sedangkan Dhar dan Chhaochharia (2008) meneliti mengenai reaksi pasar India terhadap *stock split* dan *bonus issue*. Hasil yang diperoleh yaitu terdapat *abnormal return* positif signifikan pada pengumuman *stock split* dan *bonus issue*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pasar lebih bereaksi secara positif terhadap pengumuman *bonus issue* dibandingkan dengan pengumuman *stock split*.

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Indarti (2003) yang meneliti dampak peristiwa bom bali tanggal 12 oktober 2002 pada saham LQ45, hasil dari penelitian menunjukkan bahwa peristiwa bom bali tersebut mengandung informasi yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang signifikan pada periode seputar peristiwa tersebut, selain itu dari hasil uji beda untuk variabel *return* dan aktivitas volume perdagangan menunjukkan perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan setelah peristiwa tersebut.

Penelitian Hayo dan Kutan (2004) dan menemukan bukti bahwa pergerakan pasar modal di Rusia dipengaruhi oleh perubahan harga minyak dunia dan pergerakan pasar modal di Amerika Serikat (*Indeks Dow Jones*). Sedangkan penelitian Lutz Kilian dan Cheolbeom Park (2007) menunjukkan bahwa pergerakan harga minyak tidak berpengaruh secara langsung pada pasar modal Amerika Serikat.

Niederhoffer (1971) mempelajari reaksi pendek jendela pasar saham terhadap peristiwa dunia. Dalam studinya, *Niederhoffer* berkaitan peristiwa dunia untuk gerakan berikutnya di S & P 500. Peristiwa Dunia dipilih dari *New York times* berdasarkan besarnya berita utama mereka. *Niederhoffer* menemukan bahwa peristiwa dunia memberikan pengaruh signifikan dilihat pada pergerakan S & P 500 lebih khusus, kembali mengikuti peristiwa dunia cenderung lebih besar nilai absolut dari *return* pada hari-hari lainnya

Kim dan Mei (1994) meneliti pergerakan di pasar saham Hong Kong dan hubungannya dengan peristiwa politik. Menggunakan pendekatan *event study* mereka menunjukkan bahwa perkembangan politik memiliki dampak yang signifikan terhadap harga saham. Mereka juga menunjukkan bahwa menambahkan variabel politik untuk regresi ditentukan dalam Fama (1990) meningkat ini 246 kekuatan penjelas model. Akhirnya Kim dan Mei (1994) model yang lebih formal variasi dalam volatilitas sebagai fungsi dari peristiwa politik.

Klibanoff, Lamont dan Wizman (1998) meneliti sampel tertutup, negara reksa dana untuk menguji, antara lain, apakah peristiwa berita utama menyebabkan pedagang tertentu untuk sementara bereaksi lebih cepat terhadap perubahan fundamental. Mereka menemukan bahwa nilai absolut dan standar deviasi dari *return* baik dana dan perubahan nilai aktiva bersih yang naik tajam dalam beberapa pekan yang berisi berita utama dari pekan lainnya. Selain itu, mereka menunjukkan bahwa

elastisitas harga dana sehubungan dengan NAV mereka lebih tinggi di minggu acara dari pekan lainnya.

Bukti ini konsisten dengan hipotesis bahwa investor *underreact* perubahan NAV yang terjadi setiap minggu, tapi mengubah perilaku mereka ketika mereka mengamati berita dramatis, investor merespon lebih banyak untuk perubahan fundamental.

Penelitian ini menggunakan metode *event study* pada saham LQ45 karena dianggap cukup mewakili kondisi pasar dimana likuiditas tinggi dan nilai kapitalisasi pasar yang besar dengan frekuensi transaksinya tinggi dan aktif sehingga reaksi pasar yang terjadi akibat pasca keputusan diplomatik Arab Saudi dan Iran. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 11 hari, yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari pada saat peristiwa dan 5 hari setelah peristiwa. Periode peristiwa ini diambil sesuai dengan sulit atau mudahnya suatu peristiwa diprediksi memberikan nilai ekonomis yang dapat mempengaruhi keputusan investor dan disamping itu untuk menghindari adanya *confounding effect* atau tercampurnya informasi dari suatu peristiwa dengan peristiwa lainnya (Jogiyanto, 2010).

Adapun objek penelitian adalah emiten saham yang termasuk dalam *indeks* LQ 45 selama periode penelitian. Hal ini dikarenakan menurut Jogiyanto (2008) saham LQ 45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Oleh karena penelitian ini berbasis *event study*

yang membandingkan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar terjadinya peristiwa, maka dengan menggunakan saham LQ45 sebagai sampel diharapkan bisa memperoleh hasil yang mencerminkan reaksi pasar akurat.

Berdasarkan uraian sebelumnya dan dari hasil penelitian terdahulu dimana menunjukkan hasil yang berbeda antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya, maka saya tertarik untuk melakukan penelitian dengan menggunakan metode *event study* dengan judul Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia atas Peristiwa Politik (Pemutusan Diplomatik antara Arab Saudi dan Iran)

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah di analisis identifikasi masalahnya meliputi:

1. Kondisi politik seperti pemutusan diplomatik Arab Saudi dan Iran merupakan salah satu faktor yang mungkin mempengaruhi pasar modal seperti dalam mendistribusikan minyak karena harga minyak melambung seiring dengan memburuknya hubungan diplomatik Arab Saudi dan Iran.
2. Pasar modal akan bereaksi jika terjadi suatu peristiwa yang mempengaruhi kondisi suatu negara termasuk politik.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum dan setelah pemutusan diplomatik Arab Saudi dan Iran ?
2. Apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum dan setelah pemutusan diplomatik Arab Saudi dan Iran?

1.4 Tujuan penulisan

1. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa ketegangan diplomatik Arab Saudi dan Iran!
2. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa diplomatik Arab Saudi dan Iran!

1.5 Manfaat penulisan

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi praktisi, emiten, investor, penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dan masukan dalam pengambilan keputusan pada

saat melakukan pembelian atau penjualan saham ketika terjadi peristiwa politik atau non ekonomi.

2. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya serta perluasan teori dan penelitian terdahulu mengenai *event study* yang diimplementasikan untuk mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik atau non ekonomi.
3. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat menambah kepekaan penulis terhadap berbagai studi pada bidang manajemen keuangan serta meningkatkan keterampilan penulis dalam melakukan