

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Salah satu indeks unggulan di dalam BEI adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 merupakan salah satu indeks pada BEI yang di dalamnya terdapat 45 (empat puluh lima) emiten yang paling unggul dan mempunyai kemampuan nilai likuiditas yang tinggi. Indeks ini sangat diminati oleh banyak investor dikarenakan dinilai mempunyai kinerja perusahaan yang baik, serta mempunyai nilai kapitalisasi pasar yang tinggi pula. Indeks saham LQ45 pertama kali dibuka pada tanggal 1 Februari 1997. Tujuan dari dibentuknya indeks LQ45 adalah sebagai pelengkap dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan indeks sektoral lainnya. Emiten yang tergolong pada indeks ini, merupakan perusahaan yang telah terpilih dan lolos seleksi berdasarkan pada beberapa kriteria pemilihan emiten. Diambil dari situs resmi dari BEI melalui laman www.idx.co.id, untuk dapat menjadi bagian dari indeks LQ45 ini, emiten perlu memenuhi kriteria yang telah ditetapkan oleh BEI, yaitu:

- A. Emiten setidaknya telah terdaftar dalam BEI minimal 3 bulan.
- B. Emiten tergolong sebagai 60 perusahaan yang memiliki nilai transaksi tertinggi selama satu tahun atau 12 bulan terakhir di pasar reguler.
- C. Dalam satu sampai dua bulan terakhir, emiten masuk kedalam daftar 60 perusahaan yang memiliki kapitalisasi tertinggi.
- D. Selain mempertimbangkan kriteria seperti likuiditas dan kapitalisasi pasar, emiten akan dinilai mengenai keadaan keuangan serta prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Pihak Bursa Efek Indonesia akan berkala melakukan evaluasi kepada emiten-emiten yang tercatat dalam indeks LQ45. Pemeriksaan kelayakan dari LQ45 akan dilaksanakan setiap 6 bulan sekali. Apabila terdapat emiten yang tidak lagi memenuhi kriteria, maka emiten tersebut akan dikeluarkan dari indeks LQ45.

Sebagai salah satu indeks terbaik, indeks LQ45 sering dimanfaatkan sebagai sarana objektif yang terpercaya oleh para analis keuangan, investor, manajer investasi, serta pengamat pasar modal dalam meninjau pergerakan saham dalam BEI. Pada tabel 1.1 terdapat daftar emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode Februari 2022-Juli 2022.

Tabel 1. 1 Daftar Perusahaan Indeks LQ45 Periode Februari 2022-Juli 2022

No.	Kode	Nama Saham
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk.
3	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
4	ASII	Astra International Tbk.
5	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
6	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
7	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
8	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
9	BFIN	BFI Finance Indonesia Tbk.
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.
12	BUKA	Bukalapak.com Tbk.
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
14	EMTK	Elang Mahkota Teknologi Tbk.
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
16	EXCL	XL Axiata Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
19	HRUM	Harum Energy Tbk.
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
21	INCO	Vale Indonesia Tbk.
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
24	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
26	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

27	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
28	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
29	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.
30	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
31	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
32	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
33	PTBA	Bukit Asam Tbk.
34	PTPP	PP (Persero) Tbk.
35	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
36	TBIG	Tower Bersama Infrastructure Tbk.
37	TINS	Timah Tbk.
38	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
39	TLKM	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.
40	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
41	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.
42	UNTR	United Tractors Tbk.
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2022

1.2 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari kegiatan investasi adalah untuk meningkatkan nilai kekayaan. Terdapat dua jenis keuntungan yang dapat diperoleh oleh investor yakni dalam bentuk *capital gain* dan dividen. *Capital gain* merupakan selisih keuntungan yang akan didapatkan oleh investor ketika menjual kembali aset investasinya. Sedangkan dividen merupakan pembagian laba perusahaan kepada para pemegang sahamnya berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Perbedaan keduanya yakni dividen dapat diperoleh investor dengan cara pasif, dimana investor tidak perlu berperan aktif dalam melakukan aktivitas jual beli (*trading*). Sedangkan *capital gain* merupakan jenis keuntungan yang bersifat aktif, dimana investor secara aktif melakukan *trading* atau mengambil keuntungan dari selisih harga jual dan beli dalam jangka waktu tertentu.

Dalam kegiatan berinvestasi di pasar saham, terdapat dua hal yang perlu diperhatikan oleh investor, yaitu tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat risiko. Berdasarkan konsep dasar dari investasi yakni *high risk high return* mengungkapkan bahwa suatu instrumen dapat menjanjikan keuntungan besar, ketika investor memilih instrumen dengan tingkat risiko tinggi. Untuk itu investor perlu cermat dalam memilih strategi yang tepat ketika berinvestasi. Harga saham yang berfluktuasi akan menghasilkan dua kemungkinan yang dapat terjadi, jika harga saham mengalami kenaikan, maka dapat memberikan keuntungan bagi investor (*capital gain*), namun sebaliknya jika harga saham mengalami penurunan akan mengakibatkan kerugian modal bagi investor (*capital loss*) (Saraswati & Mustanda, 2018).

Saham bersifat fluktuatif yakni bisa naik dan bisa turun kapan saja dan sifatnya yang mudah dipengaruhi oleh sentimen publik. Untuk mendapatkan keuntungan dari kegiatan investasi, investor dapat melakukan analisis risiko dan harga saham untuk membantu dalam pengambilan strategi yang tepat. Maka investor memerlukan berbagai analisa pertimbangan dan perhitungan yang matang guna keamanan dana yang dijadikan modal. Investor perlu mengetahui informasi mengenai kondisi dan juga prospek dari perusahaan yang akan diberi modal. Informasi dikatakan relevan jika informasi tersebut dapat memengaruhi keputusan investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Menurut konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH), sebuah pasar akan bereaksi sebagai bentuk respon mengenai informasi yang terkandung di dalam pasar modal (Hartono, 2018). Teori pasar efisien menunjukkan bahwa harga sebuah aset dapat menggambarkan seluruh informasi yang ada di dalamnya. Terdapat tiga bentuk pasar efisien secara informasi, yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi-strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Dalam pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) dapat menggunakan metode *event study* dengan melihat *return* pada saat pengumuman atau munculnya berita baru (Hase & Haryono, 2018).

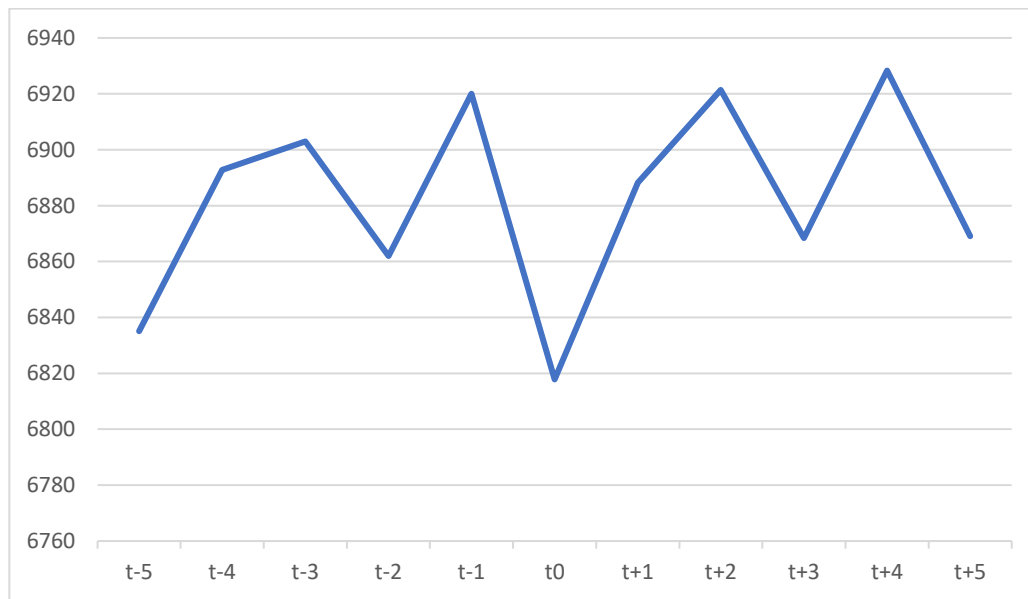
Pada kondisi pasar efisien, tidak ada investor yang dapat memperoleh imbal hasil yang tidak normal (*abnormal return*). Pada kondisi pasar efisien investor akan dapat memperoleh informasi secara bebas dan merata, sehingga tidak ada investor yang dapat menikmati keuntungan tidak normal (*abnormal return*) di atas kerugian investor lainnya. Informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal ini tidak lepas dari isu-isu yang ada disekitar, misalnya isu ekonomi, isu politik, isu kesehatan, isu keamanan, ataupun isu-isu yang lainnya. Penelitian ini akan membahas bagaimana pengaruh isu geopolitik yang terjadi antara Rusia-Ukraina untuk melihat reaksi pasar modal di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode *mean adjusted model* atau model sesuaian rata-rata, dimana dalam menentukan *expected return* perlu menggunakan periode estimasi. Pada metode ini nilai *return* ekspektasian bernilai konstan dan didapat dari rerata nilai *return* realisasi selama periode estimasi. Gejolak konflik ini sudah berlangsung lama, oleh karena itu pada penelitian ini menggunakan periode jendela panjang untuk periode estimasi yakni selama satu tahun sejak dimulainya agresi militer Rusia terhadap Ukraina. Dengan jendela periode peristiwa ditentukan selama 11 hari, yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa terjadi.

Pada tanggal 24 Februari 2022, konflik Rusia dan Ukraina terjadi. Peristiwa aksi geopolitik ini bisa mengganggu banyak hal di berbagai sektor khususnya pada sektor perdagangan internasional. Disekitar periode penelitian, Indonesia kehilangan pemasok utama gandum dari Ukraina. Selain itu dengan di embargonya Rusia, dampak yang dirasakan oleh Indonesia yakni pembekakan APBN, dikarenakan harga minyak yang semakin melonjak (Kompas, 2022).

Pasar modal juga ikut terguncang akibat dari peristiwa ini. Terjadinya konflik ini dinilai negatif bagi pasar modal Indonesia, karena menyebabkan adanya penurunan pada IHSG sebesar 1.48% diikuti dengan turunnya banyak emiten pada pasar modal Indonesia. Dari total 774 emiten yang terdaftar di BEI, terdapat setidaknya hampir 500

emiten mengalami penurunan pada tanggal 24 Februari 2022 yang bertepatan dengan *event date* peristiwa. Dengan rincian sebanyak 80 emiten yang menguat, 495 emiten lainnya mengalami penurunan dan sisanya terpantau stabil (Suara, 2022). Terdapat sejumlah saham yang mengalami penurunan akibat peristiwa ini, salah satunya adalah saham yang terindeks *liquid* yakni saham dari Telkom (TLKM) dan Bank Mandiri (BMRI), kedua saham ini memiliki penjualan bersih masing-masing sejumlah Rp107,0 miliar dan Rp57,6 miliar, namun kedua saham tersebut mengalami penurunan masing-masing sebesar 2,76% dan 2,22% yakni di angka Rp4.230 dan Rp7.700 per lembar saham. Berikut merupakan rincian grafik dari fluktuasi IHSG.

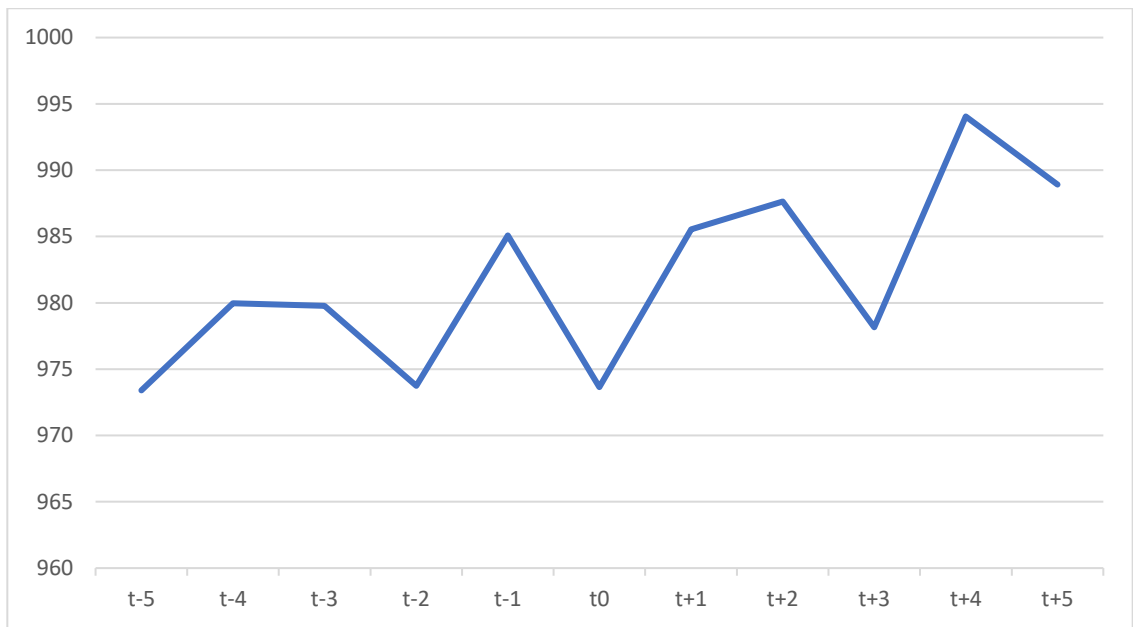


Gambar 1. 1 Pergerakan IHSG 17 Februari 2022 - 7 Maret 2022

Sumber : www.yahoofinance.com

Berdasarkan gambar 1.1 dapat dilihat bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama lima hari sebelum (t-5) terjadinya agresi militer antara Rusia dan Ukraina tercatat sangat berfluktuasi, namun masih dalam taraf normal. Hingga akhirnya mengalami penurunan tajam pada saat terjadinya peristiwa (t₀) sebesar 1.62% yakni pada angka 6.817. Penurunan di hari tersebut terjadi akibat adanya *panic selling*

pada pasar modal Indonesia (Kontan, 2022) Setelah peristiwa terjadi ($t+1$) yaitu pada tanggal 25 Februari 2022, IHSG kembali mengalami kenaikan di angka 6.888. Hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut tidak banyak mempengaruhi pelaku saham. Di hari-hari berikutnya IHSG kembali mengalami fluktuasi dengan adanya kenaikan dan penurunan yang tipis. Sementara itu, peristiwa geopolitik ini juga berpengaruh pada 45 saham unggulan Indonesia. Berikut merupakan rincian grafik dari pergerakan indeks LQ45.



Gambar 1. 2 Pergerakan Indeks LQ45 17 Februari 2022 - 7 Maret 2022

Sumber : www.yahooofinance.com

Sebelum terjadinya peristiwa ($t-5$ hingga $t-1$), indeks LQ45 berada di kisaran angka 973.4 hingga 985.08. Sementara pada hari terjadinya peristiwa (t_0) indeks LQ45 mengalami penurunan kembali sebesar 1,16% yakni di angka 973,65. Penurunan tersebut diprediksi tidak akan berlangsung lama (CNBC, 2022). Hal tersebut dapat dilihat pada grafik diatas yang menunjukkan adanya peningkatan walaupun kecil pasca

peristiwa. Indeks LQ45 menyentuh angka tertingginya pada hari ke-4 ($t+4$) pasca peristiwa yakni di angka 994.04.

Peningkatan indeks saham LQ45 pasca peristiwa terjadi karena dari segi fundamental konflik yang terjadi ini dapat membawa kontribusi positif bagi Indonesia, karena Indonesia merupakan salah satu penghasil komoditas terbesar di dunia (Suara, 2022). Karena kondisi fundamental Indonesia yang cukup stabil menyebabkan investor asing tertarik dalam menanamkan saham di pasar modal Indonesia meskipun IHSG sempat mengalami penurunan (CNBC, 2022). Sehari setelah invasi Rusia kepada Ukraina ($t+1$), investor asing justru mencetak angka *net buy* sebesar Rp2,19 triliun di pasar saham Indonesia. Menurut Citradi (2022) selalu ekonom pada MNC Sekuritas fenomena tersebut dapat membuktikan bahwa tingkat kepercayaan investor asing terhadap Indonesia masih cukup baik. Citradi (2022) juga menambahkan bahwa pasar modal Indonesia harus tetap waspada, kenaikan investasi oleh asing bersifat sementara dan sensitif, jika kinerja keuangan dari pasar modal Indonesia menurun dan risiko-risiko di dalamnya meningkat maka bisa saja investor asing dapat menarik dananya kembali.

Dalam kondisi yang kisruh geopolitik ini, umumnya investor akan cenderung melepas aset-asetnya. Namun pasar modal Indonesia cukup stabil dalam merespon adanya peristiwa ini. Hal ini dikarenakan investor telah memprediksi peristiwa agresi militer oleh Rusia akan terjadi di masa depan, karena gejolak konflik antara kedua negara ini sudah berlangsung sejak lama. Jika peristiwa tersebut sudah dapat diperkirakan sebelumnya atau sudah diantisipasi maka bukan lagi menjadi kejutan, sehingga pasar akan cenderung kurang menimbulkan reaksi (Hartono, 2018).

Salah satu acuan untuk menentukan reaksi dari suatu pasar ialah dengan melihat nilai dari *abnormal return*. Jika peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi di sekitar waktu terjadinya peristiwa. Reaksi pasar tersebut dapat dilihat dari adanya perubahan harga sekuritas yang dapat menimbulkan adanya *abnormal return*.

Sebaliknya jika tidak menimbulkan adanya *abnormal return* dianggap tidak memiliki kandungan informasi di dalamnya.

Abnormal return adalah kelebihan dari *return* yang sesungguhnya (*actual return*). *Abnormal return* dihasilkan dari selisih antara keuntungan yang sesungguhnya dengan keuntungan yang diharapkan (Hartono, 2018). Jika nilai *actual return* lebih besar daripada nilai *expected return*, maka nilai *abnormal return* akan bernilai positif, dan sebaliknya (Saraswati & Mustanda, 2018). *Return* normal merupakan tingkat pengembalian yang seharusnya didapatkan apabila tidak terjadi peristiwa tertentu (Hartono, 2018). Jika suatu peristiwa mendapatkan nilai *abnormal return* positif maka peristiwa tersebut tergolong berita baik (*good news*), dan sebaliknya jika suatu peristiwa mendapatkan nilai *abnormal return* negatif maka dianggap berita buruk (*bad news*).

Selain melihat dari nilai *abnormal return*, evaluasi terhadap reaksi pasar modal dapat diketahui melalui pergerakan dari aktivitas volume perdagangan bursa (*trading volume activity*). Perubahan volume perdagangan pada pasar modal memperlihatkan aktivitas jual-beli saham dan merefleksikan minat investor dalam berinvestasi. Semakin besar nilai TVA menunjukkan semakin banyak aktivitas jual-beli yang dilakukan oleh investor (Alrhafynza & Siswanto, 2020).

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Dwianto & Yulita, 2020) mengenai pengujian reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa peluncuran rudal oleh Korea Utara pada indeks Kompas 100, menghasilkan kesimpulan nilai *abnormal return* yang negatif dan signifikan yang artinya pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap peristiwa peluncuran rudal Korea Utara, hal ini disebabkan karena investor telah memprediksi akan terjadinya peristiwa tersebut. Sementara itu hasil penelitian oleh Maulana & Yunita (2021), Kristiastuti & Sari, (2021) yang melakukan pengujian reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa penolakan UU Cipta Kerja 2020, mengungkapkan tidak terdapat adanya perbedaan

rata-rata *abnormal return* maupun TVA pada saham yang terindeks LQ45 baik sesudah maupun sebelum peristiwa. Tidak adanya perbedaan nilai *abnormal return* dikarenakan dampak dari UU Cipta Kerja baru dapat dirasakan dalam jangka panjang sehingga investor tidak tergesa-gesa untuk merespon terhadap informasi penetapan UU Cipta Kerja.

Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Saraswati & Mustanda (2018) mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa pengumuman pemilu dan pelantikan presiden Amerika Serikat, menghasilkan hasil penelitian yaitu terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman hasil pemilu dan terdapat pula perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pelantikan presiden Amerika Serikat yang menunjukkan bahwa pasar saham Indonesia bereaksi di sekitar waktu terjadinya peristiwa tersebut. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati & Gunawan (2021) mengenai pengujian reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa perang dagang Amerika Serikat dan China menunjukkan hasil bahwa peristiwa perang dagang yang terjadi antara Amerika Serikat dan China tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai *abnormal return* pada saham berindeks LQ45. Tidak adanya perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa dikarenakan pernyataan yang dikeluarkan oleh kedua belah pihak dilihat sebagai berita buruk bagi investor, sehingga investor lebih memilih menempatkan diri pada posisi *wait and see*.

Berdasarkan uraian di atas, bahwa peristiwa yang berasal dari lingkup eksternal perusahaan dapat mempengaruhi reaksi pasar modal. Maka penulis ingin melakukan penelitian terkait pengukuran reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik yang sedang hangat diperbincangkan media baru-baru ini. Untuk itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Konflik Rusia-Ukraina Menggunakan Metode *Event Studies* (Studi Kasus Pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia)”**

1.3 Rumusan Masalah

Peristiwa konflik geopolitik antara Rusia dan Ukraina dapat memberikan efek kepada pasar modal Indonesia yang tercermin pada turunnya IHSG pada saat t_0 atau saat *event date*. Sebuah pasar modal disebut bereaksi ketika terdeteksi adanya perubahan pada harga saham dan juga jumlah saham yang diperdagangkan. Suatu peristiwa yang mempunyai kandungan informasi di dalamnya dapat membuat pasar bereaksi ketika menerima informasi dari peristiwa tersebut (Putri, 2020). Reaksi pasar tersebut dapat diukur dengan *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* (TVA) (Hartono, 2018). Informasi yang terkandung dalam suatu peristiwa atau pengumuman tertentu dapat menghasilkan nilai *abnormal return* yang akan didapatkan oleh investor, dan sebaliknya (Hartono, 2018). Dari pemaparan diatas dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan secara signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa konflik Rusia-Ukraina bagi pasar modal Indonesia?
2. Apakah terdapat perbedaan secara signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah konflik Rusia-Ukraina bagi pasar modal Indonesia?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan diatas, adapun tujuan dilakukannya penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa konflik Rusia-Ukraina bagi pasar modal Indonesia.
2. Untuk mengetahui apakah ada perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa konflik Rusia-Ukraina bagi pasar modal Indonesia.

1.5 Manfaat Penelitian

Berikut merupakan manfaat penelitian ini bagi beberapa pihak, yakni sebagai berikut:

1. Aspek Akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi banyak orang dalam menambah wawasan serta dapat digunakan sebagai pengembangan keilmuan khususnya mengenai pasar modal dan bidang terkait. Selain itu manfaat dari penelitian ini guna melihat reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa global yang terjadi, apakah terdapat investor yang memanfaatkan peristiwa ini atau tidak sebagai strategi untuk memperoleh *abnormal return* yang lebih tinggi akibat adanya respon pasar terhadap peristiwa yang bersangkutan.

2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi semua pihak terkait khususnya bagi investor, calon investor dan juga analis investasi sebagai tambahan informasi untuk dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan dalam kegiatan berinvestasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab pendahuluan terdapat gambaran umum objek penelitian, latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab tinjauan pustaka terdapat teori-teori yang relevan dengan penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab metode penelitian terdapat jenis penelitian, operasional penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, uji validitas dan reliabilitas dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab hasil penelitian dan pembahasan terdapat karakteristik responden, hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab kesimpulan dan saran terdapat kesimpulan dan saran dari penelitian yang telah dilakukan.