

**PENGARUH INFORMASI PERUBAHAN PERATURAN ATAS WAKTU
SETTLEMENT TERHADAP ABNORMAL RETURN DAN AKTIVITAS
VOLUME PERDAGANGAN SAHAM (*EVENT STUDY* : SAHAM LQ45)**

Juniarson Ginting¹⁾

Kamaliah²⁾

Gusnardi³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Riau

^{2) 3)} Dosen Program Pascasarjana Universitas Riau

Abstract. *Economic or non-economic events can have an influence or have no influence on the capital market. Capital market reaction or investor response to the event depends on whether the information has information content or not. This research aims to analyze and determine the effect of the information content by announcing and enacting settlement regulations on trade transactions from $t + 3$ to $t + 2$ in shares listed on the LQ45 Index in the period around the date of the 18 July 2018 regulation and the enactment of the regulation on November 26 2018 by looking at the reaction of abnormal returns, the average abnormal return and the average trading volume activities of shares traded or often called event studies. The study sample used all shares listed in the LQ45 index for the period February 2018 and January 2019. This study used a test using the one sample t test, the Wilcoxon test method. The Wilcoxon test or two paired sample tests is used to determine the difference in the average of two groups of pairs in which the data is not normally distributed, namely the average abnormal return and average trading volume activity before and after the event. The results of the study indicate that the settlement regulation event dated November 26, 2018 resulted in a difference in the activity of the average trading volume before and after the event which indicates that the market reacted positively to the event. While the announcement of amendments to the settlement regulations dated July 18, 2018 and the enactment of settlement regulations November 26, 2018, there was no market reaction indicated by the absence of abnormal returns around the announcement date and the date of implementation of settlement regulations, there was no difference in average before and after earnings were found. and do not also find differences in average trading volume activity before and after the announcement of settlement regulations. The market reaction to changes in settlement regulations only occurs in an increase in trading volume activity on an exchange that is characterized by a difference in average trading volume activity after settlement rules are implemented.*

Keywords: *abnormal return, average abnormal return, average trading volume activity*

1. PENDAHULUAN

Dalam perkembangan ekonomi dunia saat ini peranan pasar modal (*Capital Market*) memiliki pengaruh sangat besar dalam mendukung kemajuan perekonomian suatu negara maupun pengembangan suatu perusahaan. Pembangunan suatu

negara maupun pengembangan suatu perusahaan tentunya membutuhkan pendanaan yang sangat besar dimana sumber pendanaan bisa berasal dari berbagai sumber seperti : Pasar Uang, Pasar Modal, Perbankan, Lembaga Keuangan lainnya. Dari berbagai *event study* yang telah dilakukan diketahui

bahwa maju mundurnya suatu Pasar Modal tidak terlepas dari berbagai pengaruh lingkungan yang mengelilinginya, terutama lingkungan ekonomi dan sosial politik dari suatu negara. Semakin penting peranan pasar modal dalam perekonomian suatu negara, makin sensitif pasar modal tersebut terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Perubahan lingkungan ekonomi mikro seperti : pengumuman laporan keuangan dan dividen perusahaan, laporan kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan seperti (kebijakan merger, akuisisi, divestasi) akan mendapatkan respon atau tanggapan dari investor di pasar modal. Demikian juga dengan perubahan lingkungan ekonomi makro seperti : perubahan kurs, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, inflasi dan berbagai perubahan regulasi atau peraturan serta deregulasi yang dikeluarkan pemerintah juga turut mempengaruhi fluktuasi harga dan volume transaksi perdagangan di pasar modal, Hartono (2018).

Peristiwa – peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para *shareholders*-nya.

Demikian sebaliknya terhadap peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian di dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan *value* perusahaan di mata investor, Hartono (2018).

Beberapa *event study* (studi peristiwa) yang telah dilakukan untuk

menganalisis reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi dalam negeri khususnya berhasil membuktikan bahwa peristiwa – peristiwa tersebut memiliki *information content* yang relevan bagi para pelaku pasar modal sehingga pasar bereaksi.

Beberapa peristiwa ekonomi misalnya peristiwa perubahan peraturan fraksi harga dan satuan perdagangan 6 Januari 2016 mempengaruhi rata-rata volume aktivitas perdagangan saham (Irawan, Suaryana, 2016). Peristiwa pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi tahap I Jokowi-JK yang direspon positif oleh pasar ditandai dengan adanya *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa (Wibowo, 2017). Peristiwa pengumuman perubahan komposisi Jakarta Islamic Index (JII) , (Nastiti dan Rahman, 2011) menunjukkan terdapat *abnormal return* positif dan signifikan pada hari - hari di sekitar pengumuman perubahan komposisi JII.

Namun ditemukan juga bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) antara sebelum dan sesudah pengumuman perubahan komposisi JII, baik bagi saham yang masuk maupun keluar JII. Hal ini dikarenakan telah didapatinya *abnormal return* sebelum tanggal pengumuman sehingga sebaran nilai *abnormal return* menjadi lebih luas.

Demikian juga penelitian: Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Study Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006), (Telambanua & Sumiyana, 2008) yang menunjukkan bahwa Investor bereaksi terhadap pengumuman laba perusahaan. Pada periode 2004 dan 2005 , investor tidak bereaksi positif terhadap pengumuman laba

perusahaan yang labanya naik namun investor bereaksi positif terhadap pengumuman laba perusahaan yang labanya turun. Selain itu pengumuman laba tahun 2006, pasar bereaksi cepat dan berkepanjangan untuk menyerap informasi pengumuman laba pada perusahaan yang labanya turun.

Akan tetapi, pada beberapa peristiwa ekonomi lainnya menunjukkan : adanya fluktuasi harga pada saat pengumuman kenaikan harga BBM tanggal 1 Maret 2005 dan 1 Oktober 2005 , tetapi perbedaan *abnormal return* dan total volume perdagangan tidak signifikan sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga BBM (Setyawan, 2006). Pada peristiwa Kebijakan Perubahan Lot dan Fraksi Harga Saham Terhadap Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar, (Destianti dan Marisa, 2017) menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan antara volume perdagangan sesudah dan sebelum kebijakan perubahan lot dan fraksi harga saham yang diberlakukan pada tanggal 6 Januari 2014. Tidak terdapat dampak signifikan antara kapitalisasi pasar sesudah dan sebelum kebijakan perubahan lot dan fraksi harga saham.

Pada peristiwa perubahan satuan perdagangan dan fraksi harga terhadap likuiditas saham , (Endri, 2016) menunjukkan bahwa pemberlakuan satuan perdagangan dan fraksi harga baru menurunkan *bid-ask spread*. Penurunan *bid-ask spread* ini terjadi pada seluruh fraksi harga. Pemberlakuan satuan perdagangan dan fraksi harga baru tidak meningkatkan *market depth*. Secara keseluruhan *market depth* justru mengalami penurunan, kecuali saham-saham fraksi Rp.25 yang secara proporsi tidak mengalami perubahan *market depth*. Pemberlakuan satuan

perdagangan dan fraksi harga baru tidak meningkatkan volume perdagangan. Secara keseluruhan volume perdagangan tidak mengalami perubahan, kecuali saham-saham fraksi Rp.25 yang secara proporsi mengalami peningkatan volume perdagangan.

Demikian juga dengan peristiwa pengumuman *right issue* di Bursa Efek Indonesia , (Nurmala & Salmah, 2015), tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan tidak terdapatnya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* secara signifikan. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* yang ditunjukkan dengan tidak terdapatnya perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *right issue* secara signifikan.

Dengan demikian maka terhadap peristiwa ekonomi bisa direspon oleh pasar baik secara positif maupun negatif jika informasi tersebut memiliki kandungan informasi (*information content*) dan bisa juga tidak direspon oleh pasar jika tidak memiliki kandungan informasi.

Informasi memiliki nilai bagi seorang investor yang akan tercermin dalam perubahan harga saham di bursa. Informasi ini penting karena selain sebagai dasar pengambilan keputusan nantinya, juga dapat digunakan sebagai dasar penilaian bagi investor. Informasi mempunyai peran penting bagi banyak investor dalam membuat keputusan investasi, namun faktanya tidak semua informasi yang tersedia di pasar modal merupakan informasi yang berharga dalam pengambilan suatu keputusan,

bahkan sebagian besar dari informasi tersebut tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Oleh karenanya para investor harus pandai – pandai dalam memilih dan memilahkan semua informasi yang ada di bursa , apakah informasi tersebut relevan dengan perdagangan di pasar modal atau tidak (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

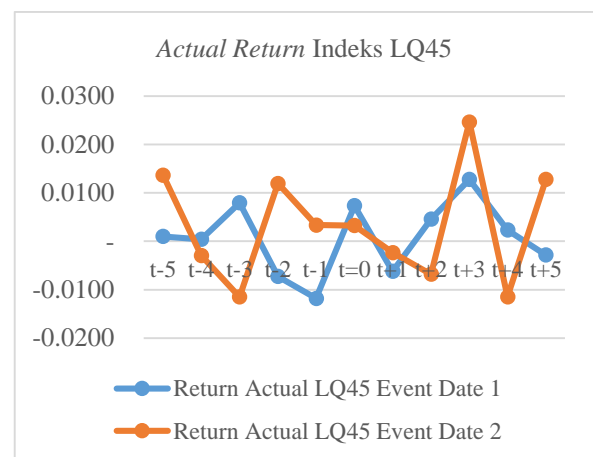
Jika pengumuman mengandung informasi yang relevan maka diharapkan pasar akan bereaksi dengan adanya perubahan harga saham baik itu positif atau negatif. Reaksi ini diukur menggunakan *abnormal return* sebagai nilai perubahan harga saham. Kecepatan reaksi perubahan harga saham terhadap suatu peristiwa yang terjadi menggambarkan tingkat efisiensi pasar. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat informasi yang terefleksi dalam harga saham (Hartono, 2017:606).

Peristiwa ekonomi dapat berupa perubahan peraturan/regulasi yang berlaku pada suatu bursa oleh otoritas yang memiliki wewenang. Melihat perlunya pengembangan Pasar Modal guna meningkatkan likuiditas bursa dan kapitalisasi pasar maka pemerintah melalui OJK telah mengeluarkan beberapa peraturan seperti perubahan lot perdagangan dan harga fraksi perdagangan . Peraturan terbaru perubahan waktu *settlement* perdagangan yang sebelumnya berlaku T+3 menjadi T+2 yang diumumkan melalui *pers realease* Bursa Efek Indonesia pada tanggal 18 Juli 2018 dengan dikeluarkannya Peraturan OJK Nomor : 21/POJK.04/2018 yang telah diberlakukan pada tanggal 26 Nopember 2018.

Informasi perubahan dan pemberlakuan peraturan *settlement*

tersebut, apakah memiliki pengaruh atau tidak terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia khususnya pada Indeks LQ45 bisa diketahui setelah dilakukan penelitian dan analisa.

Sebagai gambaran saat pengumuman dan penerapan peraturan *settlement* tersebut memperlihatkan adanya fluktuasi *actual return* indeks LQ 45 seperti pada gambar-1.



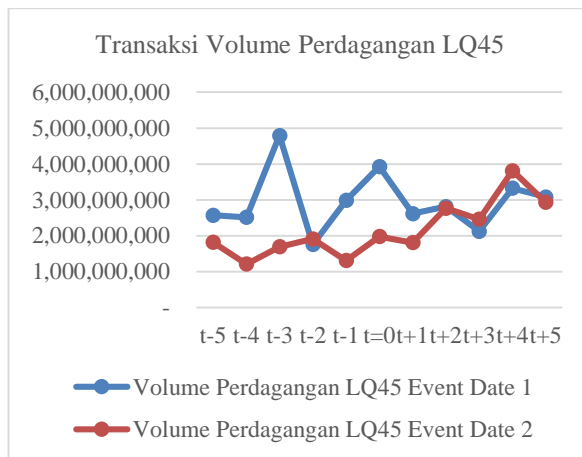
Sumber : Data diolah www.idx.co.id (2018)

Gambar – 1. Actual Return Indeks LQ45

Grafik warna biru menggambarkan *actual return* Indeks LQ45 selama periode *event date-1* (tanggal peristiwa pengumuman perubahan *settlement* 18 Juli 2018) dan grafik warna coklat menggambarkan *actual return* Indeks LQ45 selama periode *event date-2* (tanggal peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement* 26 Nopember 2018). Pada gambar 1 terlihat bahwa setelah pengumuman informasi perubahan *settlement* dan diberlakukannya peraturan *settlement* terdapat variasi kenaikan *actual return* indeks LQ45 namun setelah itu turun kembali, hal inilah yang akan dilakukan analisa apakah suatu

peristiwa memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* yang terjadi di pasar.

Terhadap likuiditas pasar apakah ada perubahan terhadap transaksi volume perdagangan akibat adanya peristiwa informasi perubahan *settlement* dan pemberlakuan peraturan *settlement* dapat dilihat setelah dilakukan penelitian. Volume transaksi perdagangan sebelum dan setelah informasi perubahan peraturan relatif datar walaupun terdapat naik turun volume dan setelah pemberlakuan peraturan *settlement* volume perdagangan mengalami *trend* naik seperti terlihat pada gambar-2 berikut :



Sumber : Data diolah www.idx.co.id (2018)

Gambar – 2. Transaksi Volume Perdagangan Indeks LQ45.

Menurut rilis Peraturan OJK Nomor : 21/POJK.04/2018 dikeluarkannya peraturan perubahan *settlement* dari t+3 menjadi t+2 diharapkan memberikan manfaat salah satunya meningkatkan likuiditas pasar menjadi lebih tinggi dan perputaran serta pemanfaatan dana yang lebih cepat. Upaya OJK untuk meningkatkan likuiditas dan kapitalisasi pasar modal dengan

dikeluarkannya peraturan OJK Nomor : 21/POJK.04/2018 dapat dikategorikan termasuk kepada peristiwa ekonomi yang berasal dari luar perusahaan yaitu : berupa pengumuman - pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah (*government-related announcements*), yang bisa memberikan informasi kepada pasar , (Hartono, 2018).

Selanjutnya merujuk kepada berbagai studi peristiwa yang telah dilakukan terhadap peristiwa ekonomi yang terjadi di lingkungan eksternal emiten yang pada umumnya menganalisis satu peristiwa atau kejadian yang berasal dari dalam atau luar perusahaan , dimana pasar atau investor memberikan respon yang berbeda pula maka penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh atau respon pasar atas perubahan peraturan *settlement* dan apakah perubahan peraturan tersebut memberikan dampak terhadap pasar modal Indonesia (khususnya saham indeks LQ45).

Dengan melihat fenomena terhadap peristiwa – peristiwa ekonomi khususnya dalam hal perubahan peraturan yang dibuat regulator ,apakah terdapat reaksi pasar dan apakah mampu mencapai tujuan seperti yang diharapkan saat peraturan tersebut dibuat serta berdasarkan *research gap* yang ada pada penelitian sebelumnya maka penelitian ini dilakukan.

2. Telaah Pustaka

Pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman atau kejadian ditujukan untuk melihat reaksi investor di pasar modal terhadap suatu peristiwa yang terjadi, dimana reaksi tersebut dapat diukur menggunakan *abnormal return*.

Abnormal return adalah *return* diluar *normal return* yang merupakan selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi dari *return* normalnya (Hartono, 2018). **Actual Return atau realized return** adalah *return* yang telah terjadi yang hasilnya dihitung menggunakan data historis (Hartono, 2018). **Normal return atau expected return** merupakan *return* yang diharapkan investor atau *return* yang seharusnya diperoleh investor jika tidak terjadi peristiwa (Hartono, 2018). Atau *normal return* adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Hartono, 2017).

Brown dan Warner (1980) dalam (Hartono, 2018) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model estimasi, yaitu :

1. **Mean-adjusted Model**

Merupakan model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) yang menyatakan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan, yang nilainya sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation periode*).

2. **Market Model**

Merupakan model pasar (*market model*) atau model indeks tunggal (*single index model*) merupakan model yang didasarkan pada hasil pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, demikian juga sebaliknya.

3. **Market-adjusted Model**

Merupakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menyatakan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasarnya.

Trading Volume Activity (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar, (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

2.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Bursa Efek atau pasar modal memiliki pengertian, pasar modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka. Tandelilin (2017) mengatakan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan kata lain pasar modal adalah sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun seperti : saham, obligasi, dan reksa dana.

2.2. Teori Sinyal (*signalling Theory*)

Ross (1997) dalam (Hanafi, 2012) mengembangkan suatu model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang bisa disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, maka ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang dapat digunakan manajer tersebut adalah dengan menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih kredibel kepada investor. Dengan menambah hutang maka manajer ingin mengatakan kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang tersebut dan juga memiliki prospek yang baik kedepannya.

2.3. Efisiensi pasar

Definisi “pasar modal yang efisien” telah digunakan dalam beberapa konteks penelitian dengan tujuan untuk menggambarkan karakteristik dari operasi pasar modal tersebut. Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi saja (*informationally efficient market*) dan juga dilihat dari segi kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis informasi yang tersedia (*decisionally efficient market*), Hartono (2017). Bagaimana respon suatu pasar terhadap suatu informasi yang diterima sehingga mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting untuk memahami efisiensi pasar. Jika respon pasar adalah cepat dan akurat untuk mencapai suatu harga keseimbangan yang baru, yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang

tersedia di pasar, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar yang efisien (Hartono, 2018). Terlihat ada keterkaitan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan keseimbangan dengan konsep efisiensi pasar yang menjelaskan bagaimana pasar memproses suatu informasi untuk menuju ke posisi keseimbangan harga yang baru. Fama (1970) dalam Hartono (2017) mengklasifikasikan efisiensi pasar menjadi tiga macam pasar berdasarkan bentuk informasinya yaitu :

2.3.1. Efisiensi pasar bentuk lemah

“Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga mencerminkan informasi masa lampau.” (Hanafi, 2012, p.395), (Hartono, 2017, p.606). Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan *random walk theory*, yang menyatakan bahwa data pada masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jadi nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga pada saat sekarang ataupun masa depan.

2.3.2. Efisiensi pasar setengah kuat

Pasar dapat dikatakan Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

“Pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga mencerminkan informasi yang dipublikasikan.” (Hanafi, 2012, p.397), (Hartono, 2017, p.607). Dengan demikian maka pada pasar efisien setengah kuat harga akan dipengaruhi oleh informasi yang telah

dipublikasikan di pasar yang menghasilkan keseimbangan harga yang baru.

2.3.3. Efisiensi pasar bentuk kuat

Suatu Pasar dapat dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*) yaitu jika harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia, termasuk informasi *private*. Atau jika harga-harga mencerminkan informasi yang bersifat pribadi (*private*) dan juga informasi lainnya (yang dipublikasikan dan yang masa lalu).” (Hanafi, 2012, p.399), (Hartono, 2017, p.610).

2.4. *Event Study*

Hartono (2018), *event study* atau studi peristiwa yang sering juga disebut dengan analisa residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja taknormal (*abnormal performance indeks test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*) merupakan suatu metode yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap terjadinya suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Informasi tersebut salah satunya berupa peraturan pemerintah atau regulator yang berdampak pada semua perusahaan emiten seperti pada penelitian ini dimana terjadi perubahan peraturan *settlement* yang dikeluarkan oleh OJK terhadap aturan waktu *settlement* pembayaran transaksi perdagangan dari t+3 menjadi t+2.

Hartono (2018) yang menjadi alasan dilakukannya studi peristiwa ada tiga yaitu : 1. Menganalisa pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. 2. Mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap

harga saham perusahaan pada saat terjadinya peristiwa karna harga saham tersedia pada saat peristiwa terjadi. 3. Kemudahan mendapatkan datanya. Hanafi (2012) menyebutkan bahwa pengujian empiris efisiensi bentuk setengah kuat atau yang sering disebut *event study* bertujuan untuk melihat seberapa cepat harga menyesuaikan terhadap informasi baru.

Event study juga dapat digunakan untuk upaya pembuktian teori efisiensi pasar (*efficient market*). Studi peristiwa adalah analisis empiris terhadap perilaku saham di sekitar peristiwa atau kejadian tertentu (Gumanti, Moeljadi, Utami, 2018).

2.5. Indeks

Suatu indeks pasar modal diperlukan sebagai indikator untuk melihat pergerakan harga dari sekuritas-sekuritas yang terdaftar di suatu pasar modal. Sampai saat ini Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa indeks antara lain : IHSG, LQ45, JII, Kompas100, IDX, MBX, DBX, dll.

Dikarenakan pasar modal Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*) dimana sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan, maka dianggap IHSG yang merupakan indeks dari seluruh sekuritas yang terdaftar dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal (Hartono, 2017). Dari alasan diatas maka pada penelitian ini dipilih untuk menggunakan indeks LQ45 sebagai indeks pasar, karena dipandang Indeks LQ45 lebih likuid dan terdiri dari saham-saham yang aktif diperdagangkan. Adapun yang mendasari suatu saham masuk dalam kriteria indeks LQ45 adalah likuiditas

dan kapitalisasi pasar dengan kriteria (Hartono, 2017).

2.6. Kerangka Pemikiran Teoritis

Adapun yang menjadi kerangka pemikiran dalam penelitian ini mengacu kepada teori efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) yang mana dikatakan bahwa jika harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan, termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Melihat pada teori diatas maka penelitian ini menggunakan tanggal peristiwa (*event date*) saat informasi perubahan peraturan *settlement* transaksi perdagangan diumumkan oleh Bursa Efek Indonesia melalui *pers realese* tanggal 18 Juli 2018 sebagai *event date-1* atau $t=0$ dan diberlakukannya peraturan baru *sattlemet* perdagangan tersebut di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 26 Nopember 2018 sebagai *event date-2* atau $t=0$ seperti terlihat pada tabel-1.

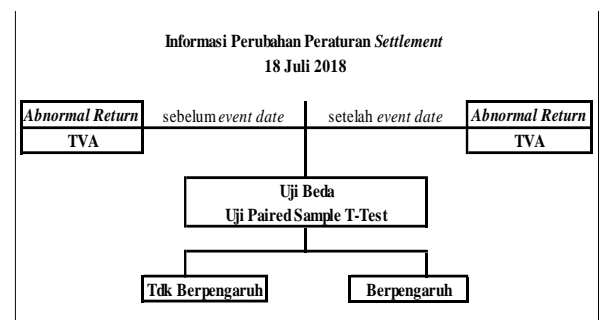
Tabel - 1
Event Window Penelitian

No	Peristiwa	t-5	t ₀ = event date	t+5
1	Informasi perubahan peraturan <i>settlement</i>	11 Jul 2018	18 Jul 2018	25 Jul 2018
2	Pemberlakuan peraturan <i>settlement</i>	16 Nop 2018	26 Nop 2018	3 Des 2018

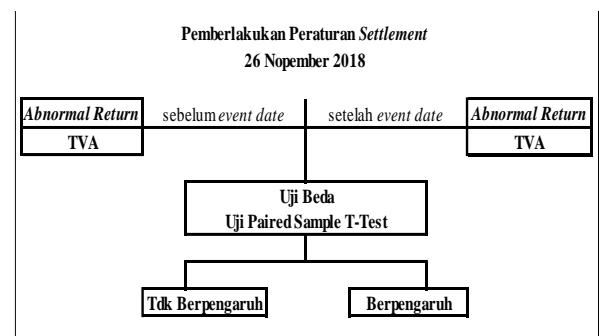
Sumber : Data olahan (2018)

Penelitian bertujuan untuk menguji dan melihat respon pasar khususnya saham-saham yang ada di dalam indeks LQ45 yang dalam banyak literatur penelitian jika terdapat reaksi pasar pada tanggal tersebut dan setelahnya maka bisa dikatakan pengumuman atau

pemberlakuan peraturan tersebut mempunyai nilai kandungan informasi . Sebaliknya jika tidak ada reaksi pasar maka dikatakan tidak mempunyai nilai kandungan informasi. Dengan dua tanggal peristiwa diatas maka dapat digambarkan dalam suatu kerangka pemikiran peristiwa *event date-1* peristiwa informasi perubahan peraturan *settlement* dan *event date-2* peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement* sbb :



Gambar – 3. Kerangka Pemikiran Teoritis pengaruh informasi perubahan peraturan *settlement* transaksi perdagangan tanggal 18 Juli 2018 terhadap *Abnormal Return* dan *Transaction Volume Activity* (TVA) Saham-saham Indeks LQ45



Gambar – 4. Kerangka Pemikiran Teoritis pengaruh penerapan peraturan *settlement* transaksi perdagangan tanggal 26 Nopember 2018 terhadap *Abnormal Return* dan *Transaction Volume Activity* (TVA) Saham-saham Indeks LQ45

2.7. Hipotesis

Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini berusaha untuk mengetahui apakah terdapat reaksi pasar terhadap peristiwa

diinformasikannya dan diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* terhadap saham-saham indeks LQ45. Dari penjelasan diatas maka hipotesis penelitian adalah :

1. Ha : Terdapat *abnormal return* yang terjadi pada periode disekitar tanggal diinformasikan perubahan peraturan *settlement* pada 18 Juli 2018.
2. Ha : Terdapat *abnormal return* yang terjadi pada periode disekitar tanggal diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada 26 Nopember 2018.
3. Ha : Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diinformasikannya perubahan peraturan *settlement* pada 18 Juli 2018.
4. Ha : Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada 26 Nopember 2018.
5. Ha : Ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah diinformasikannya perubahan peraturan *settlement* pada 18 Juli 2018.
6. Ha : Ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan setelah diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada 26 Nopember 2018.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan akhir tahun 2018 ,dan dibatasi khususnya pada seluruh saham-saham yang terdaftar pada Indeks LQ45 yang

terdiri dari 45 saham - saham yang likuid (sampel total atau sampel jenuh) selama periode enam bulan Februari 2018 s.d. Juli 2018 dan Agustus 2018 s.d. Januari 2019.

Alasan dipilihnya saham – saham yang terdaftar pada LQ45 karena untuk penelitian berbasis *Event Study* terutama sekali untuk periode harian membutuhkan emiten-emiten atau perusahaan yang bersifat likuid dan memiliki kapitalisasi besar sehingga pengaruh *event* dapat diukur dengan segera dan relatif lebih akurat. Saham indeks LQ45 selama 6 bulan periode penelitian khususnya saat *event date* tanggal 18 Juli 2018 dan 26 Nopember 2018 dan sekitar *event windows* t-5 dan t+5 dipilih agar tidak mengalami perubahan daftar perusahaan yang ada di LQ45. *Event windows* selama 11 hari kerja kalender dari tanggal 11 Juli 2018 s.d. 25 Juli 2018 dan 16 Nopember 2018 s.d. 3 Desember 2018 guna menghindari bias yang terjadi akibat adanya *corporate action* (*stock split, right issue, merger, akuisisi, dll*) yang mungkin terjadi atau dilakukan perusahaan selama periode *event windows* yang akan mempengaruhi *return* maupun aktivitas volume perdagangan.

3.2. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari data dan dokumen Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>) untuk periode 11 Juli 2018 s.d. 3 Desember 2018 yang terdiri dari :

1. Harga saham penutupan harian (*closing price*) empat puluh lima perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 di BEI tanggal 18 Juli 2018 dan 26 Nopember 2018 diberlakukan sebagai *event date*.

2. Harga saham penutupan harian (*closing price*) empat puluh lima perusahaan yang tercatat di indeks LQ45 di BEI lima hari sebelum dan sesudah peraturan *settlement* diinformasikan dan diberlakukan.
3. Indeks penutupan harian (*closing price*) LQ45 di BEI tanggal 18 Juli 2018 dan 26 Nopember 2018
4. Indeks penutupan harian (*closing price*) LQ45 di BEI lima hari sebelum dan sesudah peraturan *settlement* diinformasikan dan diberlakukan.
5. Jumlah lembar saham perusahaan LQ45 yang diperdagangkan pada lima hari perdagangan sebelum dan sesudah tanggal 18 Juli 2018 dan tanggal 26 Nopember 2018.
6. Jumlah lembar saham beredar perusahaan LQ45 yang diperdagangkan pada lima hari perdagangan sebelum dan sesudah peraturan *settlement* diinformasikan dan diberlakukan.

3.3. Defenisi Operasional Variabel

Variabel untuk mengukur reaksi investor dalam penelitian ini menggunakan *Average Abnormal Return* (AAR) dan *Average Transaction Volume Activity* (ATVA). **Abnormal return** adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*, sedangkan *actual return* atau return sesungguhnya merupakan selisih antara harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Sedangkan *expected return* (return yang diharapkan) merupakan return yang dihitung pada periode normal.

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \quad (1)$$

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas *i* pada periode peristiwa ke *t*.

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas *i* pada periode peristiwa ke *t*.

Perhitungan digunakan rumus sebagai berikut : $R_{i,t} = (P_t - P_{t-1}) / (P_{t-1}) \dots (2)$

P_t = Harga penutupan saham pada periode ke - *t*

P_{t-1} = Harga penutupan saham pada periode ke *t-1*

Expected Return_{i,t} = return ekspektasi sekuritas *i* pada periode peristiwa ke *t*

Menghitung *Normal Return* dapat dikelompokkan dalam tiga kategori yaitu : Model tanpa sesuaian resiko, Model sesuaian Resiko dan Model Portfolio kontrol (*control portfolio model*) Hartono (2018). Pada penelitian ini digunakan model penyesuaian pasar, dengan metode ini *return* pasar digunakan sebagai indikator *return* yang diharapkan. *Return* pasar biasanya dihitung melalui indeks pasar (pada penelitian ini menggunakan Indeks LQ45). Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$ER_{i,j} = R_{mj} \dots (3)$$

Dimana :

$ER_{i,j}$ = Return Ekpektasi sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*

R_{mj} = Return Indeks Pasar pada periode estimasi ke-*j*

$$R_{mj} = \frac{(\text{Indeks LQ45}_j - \text{Indeks LQ45}_{j-1})}{\text{Indeks LQ45}_{j-1}}$$

Rerata *abnormal return* untuk hari ke-*t* dapat dihitung berdasarkan rerata aritmatika sebagai berikut :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^N RTN_{i,t}}{N} \dots (4)$$

Dimana :

$RRTN_t$ = Rerata return tak normal pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = Return tak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke -t

N = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa pengumuman

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity atau aktivitas volume perdagangan adalah suatu ukuran yang mana ketika suatu pengumuman atau informasi yang dikeluarkan atau diberlakukan oleh

perusahaan atau pihak tertentu berhubungan dengan kenaikan volume aktivitas perdagangan suatu saham pada saat pengumuman atau informasi tersebut diumumkan atau peristiwa tersebut terjadi atau diberlakukan.

Transaction Volume Activity (TVA) yang digunakan sebagai parameter adalah perbandingan antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham beredar yang diperdagangkan.

$$TV_{Ai,t} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t} \dots\dots\dots(5)$$

3.4. Metode Pengumpulan Data

Data pada penelitian ini merupakan data-data sekunder yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) yaitu bersumber dari buku-buku referensi, literatur ilmiah, jurnal, majalah, berita, media internet dan laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia berupa Indeks LQ45 yang pada akhirnya akan diolah.

3.5. Analisa Statistik Deskriptif

Analisa data statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan deskriptif variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Statistik deskriptif berguna untuk memberikan gambaran umum terhadap setiap variabel penelitian seperti rata-rata (*mean*), maksimal, minimal, standar deviasi, varian.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Analisa Deskriptif Statistik *Abnormal Return* pada event *date-1* dan 2.

Pada tabel-2 (Uji beda AR pada *event date-1*) menunjukkan terdapat beberapa AR disekitar tanggal peristiwa pengumuman terhadap suatu informasi yang ditunjukkan oleh AR positif sebanyak enam hari pada *windows* dimana tiga hari sebelum yaitu t-4 ,t-2 dan t-1 serta tiga hari sesudah yaitu t+1, t+4, t+5, sedangkan AR negatif sebanyak empat hari pada *windows* dimana dua hari sebelum *event date* t-5 dan t-3 serta dua hari sesudah *event date* yaitu t+2 dan t+3. *Abnomal Return* satu hari sesudah *event date* t+1 menunjukkan *Abnormal Return* sebesar 0,0017 turun cukup besar dibandingkan dengan *Abnormal Return* sebelum yaitu t-1 sebesar 0,0132.

Tabel – 2
Uji Beda AR pada *Event Date-1*

Day	Mean	t hitung	t table	Sig.	Keterangan
t-5	-0,0053	-1,465	2,017	0,150	Tidak Ada Reaksi
t-4	0,0019	0,548	2,017	0,586	Tidak Ada Reaksi
t-3	-0,0009	-0,248	2,017	0,805	Tidak Ada Reaksi
t-2	0,0014	0,636	2,017	0,528	Tidak Ada Reaksi
t-1	0,0132	2,801	2,017	0,008	Ada Reaksi
t+1	0,0017	0,614	2,017	0,542	Tidak Ada Reaksi
t+2	-0,0049	-1,663	2,017	0,103	Tidak Ada Reaksi
t+3	-0,0034	-1,196	2,017	0,238	Tidak Ada Reaksi
t+4	0,0052	1,626	2,017	0,111	Tidak Ada Reaksi
t+5	0,0042	1,233	2,017	0,224	Tidak Ada Reaksi

Sumber : Olahan data <https://www.idx.co.id> (2018)

Pada tabel-3 (Uji beda AR pada *event date-2*) menunjukkan beberapa AR disekitar tanggal peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement* yang ditunjukkan oleh AR positif sebanyak lima hari pada *windows* dimana satu hari sebelum yaitu t-1 dan empat hari sesudah yaitu t+2, t+3, t+4, t+5 , sedangkan AR negatif sebanyak lima hari pada *windows* dimana empat

hari sebelum yaitu t-5, t-4, t-3 , t-2 dan sesudah yaitu t+1. *Abnormal Return* satu hari sesudah *event date* yaitu pada t+1 menunjukkan *Abnormal Return* negatif sebesar minus 0,0063 turun cukup besar dibandingkan dengan AR satu hari sebelum yaitu t-1 yang bernilai positif sebesar 0,0003.

Tabel – 3
Uji Beda AR pada *Event Date-2*

Day	Mean	t hitung	t table	Sig.	Keterangan
t-5	-0,0005	-0,186	2,017	0,853	Tidak Ada Reaksi
t-4	-0,0001	-0,028	2,017	0,978	Tidak Ada Reaksi
t-3	-0,0045	-0,816	2,017	0,419	Tidak Ada Reaksi
t-2	-0,0007	-0,145	2,017	0,886	Tidak Ada Reaksi
t-1	0,0003	0,097	2,017	0,923	Tidak Ada Reaksi
t+1	-0,0063	-1,890	2,017	0,065	Tidak Ada Reaksi
t+2	0,0003	0,070	2,017	0,944	Tidak Ada Reaksi
t+3	0,0014	0,312	2,017	0,756	Tidak Ada Reaksi
t+4	0,0086	1,805	2,017	0,078	Tidak Ada Reaksi
t+5	0,0175	2,458	2,017	0,018	Ada Reaksi

Sumber : Olahan data <https://www.idx.co.id> (2018)

4.1.2. Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Event Date 1 dan 2

Hasil uji *one sample t-test* terhadap AR pada *event date-1* tabel-2 terlihat dalam 10 hari *event windows* terdapat reaksi positif signifikan sebelum pada t-1 dengan signifikan dibawah 0,05 dan nilai *mean abnormal return* sebesar 0,0132. Sedangkan sembilan hari lainnya tidak menunjukkan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 termasuk lima hari setelah *event date* tidak ada satu haripun pasar bereaksi terhadap informasi yang ada.

Dengan demikian maka hipotesis 1 pada *event date-1* menunjukkan H_a ditolak dan H_0 diterima dimana tidak terdapat *abnormal return* disekitar tanggal diinformasikan perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 18 Juli 2018 , kecuali hanya berpengaruh pada satu hari yaitu pada t-1 sedangkan sembilan hari lainnya tidak ada reaksi pasar. Berarti investor atau pasar menilai peristiwa pengumuman perubahan peraturan *settlement* tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) terlihat dari tidak adanya reaksi pasar disekitar tanggal *event date-1* kecuali pada hari t-1.

Hasil dari uji *one sample t-test* terhadap *abnormal return* pada *event date-2* peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement* seperti terlihat pada tabel-3 dalam rentang 10 hari *event windows* terdapat reaksi pasar positif signifikan sesudah *event date* yaitu pada t+5 dengan signifikan dibawah 0,05 dan nilai *mean abnormal return* sebesar 0,0175. Sedangkan sembilan hari lainnya tidak menunjukkan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 termasuk empat

hari setelah *event date* . Reaksi pasar pada hari t+5 sesudah *event date* bisa saja terjadi karena adanya faktor lain karena pasar bereaksi jauh hari setelah peraturan diberlakukan atau pasar lambat merespon terhadap adanya informasi . Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa *event date-2* tidak memiliki kandungan nilai ekonomis terlihat dari tidak adanya *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement*. Dengan demikian maka hipotesis 2 pada *event date-2* menunjukkan H_a ditolak dan H_0 diterima dimana tidak terdapat pengaruh terhadap *abnormal return* disekitar tanggal diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 26 Nopember 2018 , kecuali hanya berpengaruh pada satu hari yaitu pada t+5 atau lima hari setelah kejadian sedangkan sembilan hari lainnya tidak ada reaksi pasar. Berarti investor atau pasar menilai peristiwa diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* tidak memiliki kandungan informasi (*information content*) terlihat dari tidak adanya reaksi pasar disekitar tanggal *event date-2*, kecuali pada hari t+5.

4.2. Uji Normalitas dan Homogenitas

4.2.1. Uji Normalitas data AAR pada *event date-1*

Dari uji Komogorov Smirnov data AAR *event date-1* , diperoleh nilai signifikansi pada AAR sebelum sebesar 0,037 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya data AAR sebelum berdistribusi tidak normal. Sedangkan AAR sesudah sebesar 0,089 yang lebih besar dari 0,05 berarti data AAR sesudah berdistribusi normal.

Dari hasil uji Levene Statistic untuk melihat homogenitas data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,24 . Karena nilai signifikansi lebih

besar dari 0,05 dapat diartikan bahwa data penelitian adalah homogen. Walaupun data adalah homogen, namun dari uji normalitas menunjukkan terdapat data tidak normal walaupun sudah dilakukan transformasi data, maka pengujian data menggunakan uji non parametrik dengan uji *Wilcoxon*.

Hasil pengujian hipotesis tiga terhadap AAR pada *event date-1* menggunakan uji *Wilcoxon test* pada tabel-4 memperlihatkan bahwa reaksi pasar sebelum dan sesudah memiliki reaksi positif yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0021 sebelum peristiwa dan sesudah 0,0006 dengan nilai signifikansi 0,491 > dari nilai signifikansi yang dapat diterima 0,05.

Dengan demikian maka hipotesis H_a ditolak dan H_0 diterima yaitu rata-rata *abnormal return* sebelum sama dengan sesudah peristiwa informasi perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 18 Juli 2018. Sehingga dapat disimpulkan walaupun pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman perubahan *settlement* namun tidak signifikan dengan demikian peristiwa *event date-1* dapat dikatakan tidak memiliki kandungan informasi yang signifikan atau tidak dipandang oleh investor memiliki kandungan informasi yang memiliki nilai ekonomis sehingga investor tidak melakukan tindakan investasi sesudah *event date-1*.

Tabel-4 Uji Hipotesis (Wilcoxon)

AAR	Mean	Z	Sig	Ket
SBLM	0,0021	-0,689	0,491	Tidak Berbeda
SSDH	0,0006			

4.2.2. Uji Normalitas data AAR pada *event date-2*

Dari uji Komogorov Smirnov data AAR *event date-2*, diperoleh nilai signifikansi pada AAR sebelum sebesar 0,004 yang lebih kecil dari 0,05. Artinya data AAR sebelum berdistribusi tidak normal. Sedangkan AAR sesudah sebesar 0,074 yang lebih besar dari 0,05 berarti data AAR sesudah berdistribusi normal.

Dari hasil uji Levene Statistic untuk melihat homogenitas data diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,76. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dapat diartikan bahwa data penelitian adalah homogen. Walaupun data adalah homogen, namun dari uji normalitas menunjukkan terdapat data tidak normal walaupun sudah dilakukan transformasi data, maka pengujian data menggunakan uji non parametrik dengan uji *Wilcoxon*.

Hasil pengujian hipotesis empat terhadap AAR pada *event date-2* menggunakan uji *Wilcoxon test* pada tabel-5 memperlihatkan bahwa reaksi pasar sebelum dan sesudah memiliki reaksi positif yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata (*mean*) sebelum sebesar minus 0,0011 dan sesudah 0,0043 dengan nilai signifikansi 0,223 > dari nilai signifikansi yang dapat diterima 0,05.

Dengan signifikansi sebesar 0,223 maka hipotesis H_a ditolak dan H_0 diterima yaitu AAR sebelum sama dengan AAR sesudah diberlakukannya peraturan *settlement* pada tanggal 26 Nopember 2018.

Berarti walaupun pasar bereaksi terhadap peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement* namun tidak signifikan dengan demikian peristiwa *event date-2* tidak memiliki nilai kandungan informasi

yang signifikan dan tidak dipandang oleh investor memiliki kandungan informasi yang memiliki nilai ekonomis.

Tabel-5 Uji Hipotesis (Wilcoxon)

AAR	Mean	Z	Sig	Ket
Sebelum	-0,0011	-1,219	0,223	Tidak Berbeda
Sesudah	0,0043			

4.2.3. Uji Normalitas data ATVA pada *event date-1*

Dari uji Komogorov Smirnov data ATVA *event date-1* , diperoleh nilai signifikansi pada ATVA sebelum dan sesudah sebesar $0,000 <$ dari $0,05$. Artinya data ATVA sebelum dan sesudah berdistribusi tidak normal.

Hasil uji Levene Statistic untuk melihat homogenitas data diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,355$. Karena nilai signifikansi lebih besar dari $0,05$ berarti data penelitian adalah homogen. Walaupun data adalah homogen, namun dari uji normalitas menunjukkan terdapat data tidak normal walaupun sudah dilakukan transformasi data, maka pengujian data menggunakan uji non parametrik dengan uji *Wilcoxon*.

Tabel-6 Uji Hipotesis (Wilcoxon)

ATVA	Mean	Z	Sig	Ket
SBLM	0,0016	-0,416	0,678	Tidak Berbeda
SSDH	0,0018			

Hasil pengujian hipotesis lima terhadap ATVA pada *event date-1* menggunakan uji *Wilcoxon test* pada tabel-6 memperlihatkan bahwa reaksi pasar sebelum dan sesudah memiliki reaksi positif yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata sebelum sebesar $0,0016$ dan sesudah $0,0018$ dengan nilai signifikansi $0,678 >$ dari nilai signifikansi yang dapat diterima $0,05$.

Dengan nilai signifikansi $0,678$ maka hipotesis H_a ditolak dan

H_0 diterima yaitu ATVA sebelum sama dengan sesudah informasi perubahan peraturan *settlement*.

Berarti walaupun pasar bereaksi terhadap peristiwa pengumuman perubahan *settlement* namun tidak signifikan atau peristiwa *event date-1* tidak memiliki kandungan informasi yang signifikan dan tidak dipandang oleh investor memiliki kandungan informasi yang memiliki nilai ekonomis.

4.2.4. Uji Normalitas data ATVA pada *event date-2*

Dari uji Komogorov Smirnov data ATVA *event date-2* , diperoleh nilai signifikansi pada ATVA sebelum dan sesudah sebesar $0,000$ yang lebih kecil dari $0,05$. Artinya data ATVA sebelum dan sesudah berdistribusi tidak normal.

Hasil uji Levene Statistic untuk melihat homogenitas data diperoleh nilai signifikansi sebesar $0,006$. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari $0,05$ dapat diartikan bahwa data penelitian tidak homogen. Karena data adalah tidak homogen dan uji normalitas menunjukkan terdapat data tidak normal walaupun sudah dilakukan transformasi data, maka pengujian data menggunakan uji non parametrik dengan uji *Wilcoxon*.

Tabel-7 Uji Hipotesis (Wilcoxon)

ATVA	Mean	Z	Sig	Ket
SBLM	0,0021	-3,493	0,000	Berbeda
SSDH	0,0036			

Hasil pengujian hipotesis enam terhadap ATVA pada *event date-2* menggunakan uji *Wilcoxon test* pada tabel-7 memperlihatkan bahwa reaksi pasar sebelum dan sesudah memiliki reaksi positif yang ditunjukkan dengan nilai rata-rata sebelum sebesar $0,0021$

dan sesudah 0,0036 dengan nilai signifikansi 0,000 < dari nilai signifikansi yang dapat diterima 0,05.

Dengan signifikansi sebesar 0,000 maka hipotesis H_0 ditolak dan H_a diterima yaitu ATVA sebelum berbeda dengan sesudah diberlakukannya peraturan *settlement* pada tanggal 26 Nopember 2018. Berarti pasar bereaksi signifikan terhadap peristiwa diberlakukannya

peraturan *settlement*, dengan demikian peristiwa *event date-2* memiliki kandungan informasi yang signifikan dan dipandang oleh investor memiliki kandungan informasi yang memiliki nilai ekonomis ditandai dengan meningkatnya rata-rata aktivitas volume perdagangan setelah peristiwa diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 26 Nopember 2018.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah diuraikan maka dapat disimpulkan beberapa hal antara lain :

1. Tidak ditemukan pengaruh peristiwa informasi perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 18 Juli 2018 jika dilihat dari *abnormal return* disekitar hari kejadian kecuali satu hari pada t-1 dengan nilai *mean* positif.
2. Tidak ditemukan pengaruh peristiwa diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada pada 26 Nopember 2018 jika dilihat *abnormal return* disekitar hari kejadian kecuali satu hari pada t+5 dengan nilai *mean* positif.
3. Tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa informasi perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 18 Juli 2018.
4. Tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 26 Nopember 2018.
5. Tidak ditemukan perbedaan rata-rata volume transaksi perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa informasi

perubahan peraturan *settlement* pada tanggal 18 Juli 2018.

6. Terdapat perbedaan rata-rata volume transaksi perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa diberlakukannya peraturan *settlement* tanggal 26 Nopember 2018 dengan terjadinya kenaikan volume transaksi perdagangan yang signifikan. Hal ini juga menunjukkan bahwa peraturan yang dibuat oleh regulator berhasil meningkatkan likuiditas dan volume perdagangan di bursa.

Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa peristiwa diinformasikannya dan diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* tidak memiliki pengaruh terhadap *abnormal return* disekitar tanggal peristiwa kecuali t-1 pada saat diumumkan dan t+5 pada saat diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* . Dan juga tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum maupun sesudah peristiwa diinformasikan dan diberlakukannya perubahan peraturan *settlement*, dengan demikian pasar/bursa efek memandang peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi, dan hanya memberikan pengaruh terhadap naiknya Volume Transaksi

Perdagangan yang ditandai dengan naiknya volume perdagangan sesudah diberlakukannya perubahan peraturan *settlement* yang berarti investor menilai terdapat kandungan informasi pada peristiwa tersebut. Dengan demikian maka tujuan regulator untuk meningkatkan likuiditas dan transaksi volume perdagangan tercapai.

5.2. Keterbatasan penelitian

Pada penelitian ini tentunya tidak lepas dari keterbatasan yang dimiliki, namun demikian diharapkan dapat menjadi referensi atau bahan pertimbangan dalam praktek dan pengembangan penelitian selanjutnya.

Keterbatasan tersebut yaitu pada jendela peristiwa atau *event windows* yang pendek 10 hari yaitu t-5 dan t+5 sebelum dan sesudah peristiwa sehingga memungkinkan dengan rentang yang pendek pasar belum mampu menangkap reaksi atas terjadinya suatu peristiwa dilihat dari sisi *abnormal return*. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat memperpanjang *event windows* atau menggunakan metode estimasi yang berbeda dalam menghitung *abnormal return*.

5.3. Saran

Dari kesimpulan di atas, maka penulis memberikan beberapa saran yang berguna bagi beberapa pihak antara lain :

Penelitian ini kiranya menjadi masukan kepada regulator dan pihak - pihak pembuat peraturan seperti OJK dan BEI, apakah perubahan aturan waktu *settlement* mampu mencapai manfaat awal yang ingin seperti : meningkatnya volume transaksi perdagangan, likuiditas perdagangan, dll. Dalam penelitian ini terbukti bahwa tujuan meningkatkan likuiditas

a. Bagi kalangan akademisi dan peneliti.

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan bagi mahasiswa maupun dosen terhadap pengetahuan mengenai investasi khususnya setelah diberlakukannya perubahan aturan waktu *settlement* yang mana perubahan peraturan tersebut mampu memberikan peningkatan likuiditas volume perdagangan. Selain itu penelitian ini kiranya menjadi acuan dalam penelitian selanjutnya dengan menggunakan Indeks yang berbeda dan dengan metode estimasi yang berbeda seperti *market model* atau pun *mean adjusted model* sehingga diperoleh temuan-temuan baru.

b. Bagi kalangan Investor.

Memberikan gambaran kepada investor dampak dari diberlakukannya perubahan aturan waktu *settlement* di BEI sehingga dengan percepatan waktu *settlement* tersebut investor dapat mengatur strategi perdagangannya guna meningkatkan keuntungan dan meningkatkan volume perdagangan. Hal ini bisa terjadi karena dengan percepatan *settlement* maka investor akan lebih cepat menerima dana tunai dari hasil penjualan sahamnya sehingga selanjutnya bisa digunakan untuk transaksi berikutnya.

c. Bagi regulator.

dan volume perdagangan dapat diraih dengan perubahan peraturan *settlement* tersebut pada saat peraturan diterapkan, dimana terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan sebelum dan sesudah diterapkannya peraturan tersebut. Hal ini ditunjukkan dengan respon pasar dimana rata-rata (*mean*)

Transaction Volume Activity mengalami kenaikan yang signifikan.

DAFTAR PUSATAKA

- Destianti, Dela Deva., Oktafalia Marisa, 2017. Dampak Kebijakan Perubahan Lot dan Fraksi Harga Saham Terhadap Volume Perdagangan dan Kapitalisasi Pasar. *Jurnal Magister Manajemen* Vol.8, No.2 pp 107 - 127.
- Endri, 2016. Dampak Perubahan Satuan Perdagangan dan Fraksi Harga Terhadap Likuiditas Saham. *MIX : Jurnal Ilmiah Manajemen*, Volume. VI , No. 1, 2016 pp.56 – 69.
- Gumanti, Tatang Ary., Moeljadi., Elok Sri Utami., 2018. *Metode Penelitian Keuangan*. Edisi Pertama, Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Gumanti, Tatang Ary., Enni Savitri., Nurul Wahidatun Nisa., Elok Sri Utami., 2018. Event Study on the Crash of Airasia Plane: A Study on Travel and Leisure Companies Listed at Malaysian Stock Market. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 20, No. 1, pp.20-26.
- Hanafi, Mamduh M, 2012. *Manajemen Keuangan* . Edisi 1, Cetakan kelima, Yogyakarta : BPFPE.
- Hanafi, Mamduh M, 2017. *Manajemen Keuangan* . Edisi 2, Cetakan kedua, Yogyakarta : BPFPE.
- Hartono, Jogiyanto, 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesebelas, Cetakan Kedua, Yogyakarta : BPFPE.
- Hartono, Jogiyanto, 2018. *Studi Peristiwa Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*, Edisi Pertama, Cetakan Ketiga, Yogyakarta : BPFPE.
- Irawan, I Kadek Dony Darma Putra., I Gusti Ngurah Agung Suaryana., 2016. Perbandingan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Fraksi Harga dan satuan Perdagangan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* , Vol.14, No.2, pp 1298-1325.
- Nurmala., Ninin Non Ayu Salmah., 2015. Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vo.13 No.3 , pp 331 - 342.
- Setyawan, St Tri Adi, 2006. *Analisa Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham LQ 45)*. Tesis, belum dipublikasikan, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Suryawijaya, Marwan Asri., Faizal Arief Setiawan., 1998 . Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study Pada Peristiwa 27

Juli 1996). *Kelola*
No.18/VII/1998, pp 137-153.

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis
Investasi dan dan Manajemen
Portofolio*. Edisi Pertama ,
Yogyakarta : BPFEE.

Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio
Investasi Teori dan Aplikasi*.
Cetakan 1, Yogyakarta : PT.
Kanisius.

Tandelilin, Eduardus, 2017. *Pasar
Modal Manajemen Portofolio dan
Investasi*. Cetakan 1, Yogyakarta :
PT. Kanisius.

Wibowo, Agung, 2017 . Reaksi
Investor Pasar Modal Indonesia
Terhadap Paket Kebijakan
Ekonomi Tahap I Jokowi-JK
(Studi pada Saham LQ45 Periode
Agustus 2015-Februari 2016).
Media Ekonomi dan Manajemen,
Vol.36, No.1, pp 58-70.