

# ANALISIS KOMPARATIF SAHAM LQ45 SEBELUM DAN SESUDAH PERISTIWA DIKELUARKANNYA INDONESIA DARI DAFTAR NEGARA BERKEMBANG OLEH KANTOR PERWAKILAN DAGANG AMERIKA SERIKAT (USTR)

<sup>1</sup>I Gede Bayu Darmika, <sup>2</sup>I Made Pradana Adiputra

Jurusan Ekonomi dan Akuntansi  
Universitas Pendidikan Ganesha  
Singaraja, Indonesia

e-mail: [bayu\\_darmika@ymail.com](mailto:bayu_darmika@ymail.com), [adiputraundiksha@gmail.com](mailto:adiputraundiksha@gmail.com)

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability* sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR pada saham anggota indeks LQ45 periode Februari hingga Juli 2020. Pemilihan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 7 hari bursa. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji beda (*t-test*) berupa *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed ranks test*. Penelitian ini mengungkapkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR, namun tidak terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR.

**Kata kunci:** *Security Return Variability, Abnormal Return, Trading Volume Activity, USTR*

## Abstract

*This study aimed at analyze the differences of average abnormal return, trading volume activity and security return variability before and after the events of Indonesia was removed from the list of developing countries by USTR on LQ45 index member shares in the February to July 2020 period. The research sample was selected using a purposive sampling technique. This study used secondary data obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange with 7 days of events window. The data analysis technique used is the different test (t-test) in the form of paired sample t-test and wilcoxon signed ranks test. This study revealed that there were significant differences in the average abnormal return and average trading volume activity before and after the events of Indonesia was removed from the list of developing countries by USTR, but there were no significant differences in the average security return variability before and after the events of Indonesia was removed from the list of developing countries by USTR.*

**Keywords:** *Security Return Variability, Abnormal Return, Trading Volume Activity, USTR*

## PENDAHULUAN

Pengambilan keputusan investasi para investor di pasar modal dapat dipengaruhi oleh berbagai sentimen yang timbul dari berbagai faktor di lingkungan ekonomi baik peristiwa dari internal perusahaan (mikro ekonomi) dan peristiwa terkait dengan perekonomian negara (makro ekonomi), maupun berbagai faktor di lingkungan non ekonomi seperti peristiwa politik dan hukum (Panjaitan, 2015). Hal ini karena pasar modal memegang peran strategis terhadap perekonomian nasional sebuah negara, dengan melaksanakan dua fungsi bersamaan, yakni fungsi ekonomi, dimana pasar modal berperan sebagai sarana bagi pihak yang memiliki kelebihan dana (*Investor*) untuk berinvestasi dan sebagai sarana bagi pihak yang memerlukan dana (*Issuer*) untuk memperoleh investasi usaha, sedangkan dalam menjalankan fungsi keuangan pasar modal berperan menyediakan sarana dalam berinvestasi untuk masyarakat dan memperoleh keuntungan (*return*) yang sepadan dengan karakteristik atau risiko investasi yang diambil (Dewi & Vijaya, 2018). Semakin penting peran pasar modal terhadap perekonomian suatu negara, maka akan semakin sensitif para pelaku pasar modal merespons berbagai peristiwa yang kemungkinan dan telah terjadi (Hidayat, 2018).

Peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR merupakan peristiwa hubungan perdagangan luar negeri yang dinilai berpotensi memiliki dampak besar terhadap perekonomian Indonesia, karena Amerika Serikat merupakan negara tujuan ekspor non migas terbesar kedua bagi Indonesia pada tahun 2019 dan telah memberikan fasilitas *Generalized System of Preferences* (GSP) berupa pembebasan tarif impor untuk produk-produk ekspor dari Indonesia. Terdapat sekitar 3.500 produk dari Indonesia yang menikmati fasilitas GSP Amerika Serikat, dengan total nilai sebesar USD 2,64 miliar pada 2019 (Fitriani, 2020).

Dalam mempelajari pengaruh suatu sentimen yang timbul akibat suatu peristiwa atau pengumuman terhadap pasar modal dapat mempergunakan studi peristiwa

(*event study*) (Sari, 2017). *Event study* atau studi peristiwa merupakan studi yang sering dipakaidalam menguji tingkat muatan informasi (*information content*) dari sebuah peristiwa yang kejadiannyadisebarluaskan sebagai suatu pengumuman yang bertujuan agar dapat melihat reaksi yang timbul dari adanya suatu peristiwa atau pengumuman tersebut, sertajuga dapat dipakaidalam menguji *market efficiency semi strong form* (Suwaryo, 2008).

Pasar yang bereaksi ketika saat menerima informasi terkait suatu peristiwa, menandakan bahwa peristiwa tersebut mengandung muatan informasi (Fama, 1991). *Abnormal return* kepada investor merupakan indikator pasar yang dapat digunakan untuk mengukur adanya reaksi pasar (Hartono, 2017). *Abnormal return* merupakan nilai selisih dari tingkat keuntungan yang diharapkan terjadi atau diperoleh investordengan *return* yang telah terealisasi di pasar (Munthe, 2016).

Terdapat beberapa penelitian yang menguji reaksi pasaratas dari adanya suatu peristiwa atau pengumuman yang diukur dengan penggunaan *abnormal return* sebagai indikator pasar, yaitu penelitian Agustina (2016) dan penelitian Dwianto & Yulita (2019), dimana hasil dari keduanya menyatakan bahwa peristiwa yang diteliti tidak menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *abnormal return*. Berbeda dengan perolehan hasil tersebut, penelitian dari Rini (2019), Samaghta (2019) dan Martatila (2015), memperoleh hasil yang sama-sama menyatakan bahwa peristiwa yang diteliti menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *abnormal return*.

H<sub>1</sub>: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR.

Menurut Muallifah (2009) *security return variability* juga dapat dijadikan indikator pasar dalam suatu penelitian *event study*. Variabilitas tingkat keuntungan saham (*security return variability*) adalah sebuah indikator yang dapat dipakai untuk menguji reaksi pasar secara keseluruhan terkait dampak dari suatu informasi terhadap adanya perubahan pada distribusi

*returns* saham (Hidayat, 2012). Selain itu, indikator pasar lain yang juga sering kali dipergunakan dalam suatu penelitian *event study* adalah *trading volume activity* (Meirinanda, 2018). *Trading volume activity* dapat didefinisikan sebagai suatu indikator pasar yang dapat mencerminkan reaksi investor akibat dampak dari muatan informasi yang dimiliki oleh sebuah peristiwa, yang akan ditunjukkan melalui parameter pergerakan *trading volume* saham pada pasar modal (Budiman, 2015).

Penelitian Rini (2019) dan penelitian Samaghta (2019) memperoleh hasil bahwa peristiwa yang diteliti menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *trading volume activity*. Berbeda dengan perolehan hasil tersebut, penelitian dari Agustina (2016) memperoleh hasil bahwa peristiwa yang diteliti tidak menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *trading volume activity*.

H<sub>2</sub>: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR.

Penelitian Samaghta (2019) dan penelitian Agustina (2016) memperoleh hasil bahwa peristiwa yang diteliti menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *security return variability*. Berbeda dengan perolehan hasil tersebut, penelitian dari Rini (2019) memperoleh hasil bahwa peristiwa yang diteliti tidak menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *security return variability*. H<sub>3</sub>: Terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR.

## METODE

Metode penelitian ini adalah *event study*, yang dimanamempelajari dampak yang ditimbulkan dari suatu peristiwa yang

kejadiannya disebarluaskan sebagai suatu pengumuman terhadap pengaruhnya bagi perilaku investor (Hartono, 2017).

Penelitian ini menggunakan populasi berupa seluruh emiten yang masuk ke dalam anggota indeks saham LQ45 periode Februari hingga Juli 2020. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*.

Penelitian ini mempergunakan data sekunder, dengan pengumpulan data dilakukan dengan menelusuri data harga saham pada saat penutupan, nilai indeks LQ45, dan volume saham yang diperdagangkan yang beredar. Berbagai data tersebut bersumber dan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI).

Dengan *event window* 3 hari bursa sebelum dan 3 hari bursa sesudah *event date*, analisis dalam penelitian ini mempergunakan rata-rata *trading volume activity*, rata-rata *security return variability*, serta rata-rata *abnormal return*, kemudian diolah melalui serangkaian uji analisis data dengan bantuan program SPSS versi 26 *for windows*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil penelitian

Pada hasil penelitian meliputi hasil pengujian statistik deskriptif, pengujian normalitas data, dan pengujian hipotesis. Pengujian statistik deskriptif akan memperlihatkan nilai maksimum hingga nilai standar deviasi pada data sebelum maupun data sesudah setiap variabel indikator pasar atas terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR). Variabel indikator pasar yang digunakan dalam penelitian ini adalah *abnormal return*, *trading volume activity* dan *security return variability*. Analisis deskriptif untuk setiap indikator pasar ditunjukkan dalam tabel berikut:

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif Rata-Rata *Abnormal Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_Sebelum	45	-0,01062	0,02790	0,0029393	0,00850105
AAR_Sesudah	45	-0,03588	0,02282	-0,0031493	0,01215097
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan tabel 1, menerangkan bahwa banyaknya data yang dianalisis sebanyak 45. Hasil analisis data rata-rata *abnormal return* (AAR) ketika pada saat sebelum terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR memiliki rata-rata (*mean*) bernilai positif. Menurut Elyanti (2016), tingkat *return* yang diperoleh investor daripada *return* ekspektasinya ditunjukkan dari hasil nilai AAR. Sehingga hasil AAR yang positif menerangkan bahwa keuntungan (*return*) yang diterima investor relatif lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan ekspektasinya. Standar deviasi menunjukkan sebaran data dan besaran nilai penyimpangan titik-titik data berdasarkan nilai rata-rata (*mean*) sampel (Nugroho, 2016). Sehingga besaran nilai

standar deviasi yang dimiliki dibandingkan dengan nilai *mean*, menerangkan nilai penyimpangan data yang terjadi secara keseluruhan dari *mean* AAR saham pada setiap emiten.

Sedangkan hasil analisis data rata-rata *abnormal return* (AAR) ketika pada saat sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR memiliki rata-rata (*mean*) bernilai negatif. Nilai AAR yang negatif menerangkan keuntungan yang diterima investor relatif lebih rendah dibandingkan dengan keuntungan ekspektasinya. Besaran nilai standar deviasi yang dimiliki dibandingkan dengan nilai *mean*, menerangkan nilai penyimpangan data yang terjadi secara keseluruhan dari *mean* AAR saham pada setiap emiten.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif Rata-Rata *Trading Volume Activity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ATVA_Sebelum	45	0,00019	0,00605	0,0013411	0,00127116
ATVA_Sesudah	45	0,00015	0,00700	0,0011438	0,00109836
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan tabel 2, menerangkan bahwa banyaknya data yang dianalisis sebanyak 45. Hasil analisis data rata-rata *trading volume activity* (ATVA) ketika pada saat sebelum terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR dengan besaran nilai standar deviasi yang dimiliki dibandingkan dengan nilai *mean*, menerangkan nilai penyimpangan data yang terjadi secara keseluruhan dari *mean* ATVA saham pada setiap emiten.

Hasil analisis data rata-rata *trading volume activity* (ATVA) ketika pada saat sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR dengan besaran nilai standar deviasi yang dimiliki dibandingkan dengan nilai *mean*, menerangkan nilai penyimpangan data yang terjadi secara keseluruhan dari *mean* ATVA saham pada setiap emiten.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Rata-Rata *SecurityReturnVariability*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ASRV_Sebelum	45	1,09221	7406,55198	190,7124929	1101,12570001
ASRV_Sesudah	45	1,65086	236623,56500	7411,3991482	37550,17018798
Valid N (listwise)	45				

Berdasarkan tabel 3, menerangkan bahwa banyaknya data yang dianalisis sebanyak 45. Hasil analisis data rata-rata *securityreturnvariability* (ASRV) ketika pada saat sebelum terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR dengan besaran nilai standar deviasi yang dimiliki dibandingkan dengan nilai *mean*, menerangkan nilai penyimpangan data yang terjadi secara keseluruhan dari *mean* ASRV saham pada setiap emiten.

Hasil analisis data rata-rata *securityreturnvariability* (ASRV) ketika pada saat sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR dengan besaran nilai standar deviasi yang dimiliki dibandingkan dengan nilai *mean*, menerangkan nilai penyimpangan data yang terjadi secara keseluruhan dari *mean* ASRV saham pada setiap emiten.

Selanjutnya dilakukan pengujian normalitas data.

Pengujian normalitas digunakan untuk mengetahui distribusi data terdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* dengan batas nilai kriteria 0,05. Sehingga dasar pengambilan keputusan yaitu data yang memiliki nilai signifikansi (sig.) lebih besar dari nilai kriteria dinyatakan terdistribusi normal. Sedangkan untuk data yang memiliki nilai signifikansi (sig.) lebih kecil dari nilai kriteria maka dinyatakan tidak terdistribusi normal. Keterangan dari normalitas data akan menentukan metode uji beda yang akan dipergunakan dalam pengujian hipotesis. Pada penelitian ini, hipotesis akan diuji menggunakan uji beda (*t-test*) berupa *paired sampel t-test* untuk data yang dinyatakan terdistribusi normal dan *wilcoxon* untuk data yang dinyatakan tidak terdistribusi normal. Berikut dibawah ini rangkuman hasil pengujian normalitas data untuk setiap data sebelum maupun data sesudah dari variabel indikator pasar pada penelitian ini.

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Indikator Pasar dengan *Kolmogorov-Smirnov*

No.	Data	Sig.	Keterangan
1	Data AAR ketika pada saat sebelum terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR	0,146	Normal
2	Data AAR ketika pada saat sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR	0,200	Normal
3	Data ATVA ketika pada saat sebelum terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR	0,000	Tidak Normal
4	Data ATVA ketika pada saat sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR	0,000	Tidak Normal
5	Data ASRV ketika pada saat sebelum terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia	0,000	Tidak Normal

Tabel 4. Hasil Uji Normalitas Data Indikator Pasar dengan *Kolmogorov-Smirnov*

No.	Data	Sig.	Keterangan
6	dari daftar negara berkembang oleh USTR Data ASRV ketika pada saat sesudah terjadinyaperistiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh USTR	0,000	Tidak Normal

Berdasarkan tabel 4, menerangkan nilaisignifikansi data AAR ketika pada saat sebelumnya maupun sesudah terjadinyaperistiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) lebih besar dari kriteria, yang artinya kedua data sama-sama berdistribusi normal.

Sedangkan, nilai signifikansi data ATVA ketika pada saat sebelum maupun sesudah terjadinyaperistiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) lebih kecil dari kriteria, yang artinya kedua data sama-sama tidak berdistribusi normal. Begitu juga dengan hasil nilai signifikansi data ASRV ketika pada saat sebelum maupun sesudah terjadinyaperistiwa dikeluarkannya

Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) lebih kecil dari kriteria, yang artinya kedua data sama-sama tidak berdistribusi normal. Sehingga padapenelitian ini, hipotesis pertama akan diuji mempergunakan metode *paired sampel* sedangkan pengujian hipotesis kedua dan hipotesis ketiga mempergunakan metode *wilcoxon*.

Berikut tabel hasil pengujian hipotesis pertama dengan metode *paired sampel t-test* dengan batas nilai kriteria 0,05. Sehingga dasar pengambilan keputusan yaitu hipotesis pertama dinyatakan diterima apabila hasil signifikansi (sig.) bernilai lebih kecil dari nilai kriteria, dan sebaliknya apabila lebih besar dari nilai kriteria maka hipotesis pertama ditolak.

Tabel 5. Hasil Pengujian Hipotesis Pertama

	t	df	Sig. (2-tailed)
AARSebelum– AARSesudah	2,973	44	0,005

Berdasarkan tabel 5, menerangkan bahwa hasil data AAR ketika pada saat sebelum dan sesudah terjadinyaperistiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) memiliki sig. lebih kecil dari kriteria, yang artinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang

signifikansehingga hipotesis pertama diterima.

Selanjutnya menguji hipotesis kedua, dan berikut tabel hasil pengujian yang mempergunakan metode *wilcoxon signed rank test* dengan batas nilai kriteria 0,05. Dasar penarikankesimpulan yaitu hipotesis kedua dinyatakan diterima apabila hasil signifikansi (Asymp. Sig.) bernilai lebih kecil dari nilai kriteria, dan sebaliknya apabila lebih besar dari nilai kriteria maka hipotesis kedua ditolak.

Tabel 6. Hasil Pengujian Hipotesis Kedua

ATVAsesudah– ATVASEbelum	
Z	-2,241 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,025

b. Based on positive ranks.

Berdasarkan tabel 6, menerangkan bahwa hasil data ATVA ketika pada saat sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) lebih kecil dari kriteria, yang artinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang

signifikan sehingga hipotesis kedua diterima.

Terakhir menguji hipotesis ketiga, dan berikut tabel hasil pengujian yang mempergunakan metode *wilcoxon signed rank test* dengan batas nilai kriteria 0,05. Dasar penarikan kesimpulan yaitu hipotesis ketiga dinyatakan diterima apabila hasil signifikansi (Asymp. Sig.) bernilai lebih kecil dari nilai kriteria, dan sebaliknya apabila lebih besar dari nilai kriteria maka hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 7. Hasil Pengujian Hipotesis Ketiga

ASRV_Sesudah - ASRV_Sebelum	
Z	-0,705 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,481

b. Based on negative ranks.

Berdasarkan tabel 7, menerangkan nilai hasil data ASRV ketika pada saat sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) lebih besar dari kriteria, yang artinya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) tidak menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *security return variability* yang signifikan sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Berdasarkan hasil nilai signifikansi pada *paired sampel t-test* menyatakan hipotesis pertama diterima yang berarti peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *abnormal return (AAR)* yang signifikan, yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji hipotesis lebih kecil dari kriteria yang telah ditentukan. Hal tersebut menerangkan bahwa muatan informasi dari peristiwa cukup besar dan kuat sehingga menimbulkan adanya perbedaan AAR yang signifikan.

Dilihat dari hasil uji analisis deskriptif AAR didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang dimana nilai *mean* sesudah peristiwa lebih kecil daripada sebelum peristiwa. Begitu juga dengan nilai standar deviasi

#### Pembahasan

**Abnormal Return (AR) Sebelum dan Sesudah Peristiwa Dikeluarkannya Indonesia dari Daftar Negara Berkembang oleh USTR**

yang memperlihatkan terdapat perbedaan yang dimana nilai penyimpangan sesudah peristiwa lebih besar daripada sebelum peristiwa. Kesesuaian hasil yang diperoleh baik berdasarkan pada hasil analisis deskriptif hingga dengan hasil pengujian hipotesis yang sama-sama menerangkan bahwa terdapat perbedaan sesudah dari adanya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR), maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut mengandung muatan informasi yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi investor, serta tidak terdapat keraguan bagi para investor dalam menafsirkan sinyal dari kandungan informasi peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) dalam pengambilan keputusan investasi mereka. Terdapatnya rata-rata *abnormal return* yang signifikan mencerminkan sikap ketidakraguan investor dalam mengambil keputusan apakah menjual atau membeli saham (Nurlita, 2017).

Hal ini juga menandakan bahwa kandungan informasi dalam peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) diterjemahkan sebagai sebuah sinyal negatif (*bad news*) oleh investor, yang menjadikan ketertarikan investor terhadap saham menurun, sehingga berdampak pada menurunnya harga saham dan menyebabkan timbulnya perbedaan AAR yang signifikan atas kejadian peristiwa.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil yang diperoleh Rini (2019) yang meneliti tentang reaksi investor atas pengaruh dari adanya peristiwa menguatnya USD terhadap kurs rupiah, Samaghta (2019) yang menganalisis pengaruh pengumuman *investment grade* S&P, dan penelitian Martatila (2015) yang menganalisis dampak dari adanya isu kenaikan suku bunga The Fed (*Federal Reserve System*), yang hasilnya sama-sama menyatakan bahwa peristiwa yang diteliti menimbulkan terjadinya perbedaan AAR. Namun hasil yang diperoleh ini

berbeda dengan hasil yang diperoleh Agustina (2016) yang menganalisis pengaruh dari adanya devaluasi Yuan China, dan hasil yang diperoleh Dwianto & Yulita (2019) terkait pengaruh dari adanya peluncuran rudal Korea Utara, yang dimana keduanya memperoleh hasil bahwa tidak menimbulkan terjadinya perbedaan AAR.

Adanya pengaruh signifikan yang ditimbulkan dari kandungan informasi peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) yang ditunjukkan melalui rata-rata *abnormal return* (AAR) sebagai indikator pasar, disebabkan oleh keputusan investasi yang diambil para pelaku pasar (investor). Keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh kesetaraan dan kualitas informasi yang diperoleh, pertimbangan analisis keuangan, pertimbangan analisis situasi, termasuk kondisi emosional maupun kebiasaan psikologis tertentu para investor (Indriastuti, 2018).

#### **Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan Sesudah Peristiwa Dikeluarkannya Indonesia dari Daftar Negara Berkembang oleh USTR**

Hasil uji signifikansi pada *wilcoxon* menunjukkan hipotesis kedua diterima yang berarti peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *trading volume activity* (ATVA) yang signifikan, yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada uji hipotesis lebih kecil dari kriteria yang telah ditentukan. Hal tersebut menerangkan bahwa muatan informasi dari peristiwa cukup besar dan kuat sehingga menimbulkan adanya perbedaan ATVA yang signifikan.

Dilihat dari hasil uji analisis deskriptif ATVA didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang dimana nilai *mean* sesudah peristiwa lebih kecil daripada sebelum peristiwa. Hal ini mengartikan telah terjadi penurunan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Selain hasil dari nilai *mean*, hasil standar deviasi juga menerangkan terdapat

perbedaan yang dimana nilai penyimpangan sesudah peristiwa lebih kecil daripada sebelum peristiwa. Kesesuaian hasil yang diperoleh baik berdasarkan pada hasil analisis deskriptif hingga dengan hasil pengujian hipotesis yang sama-sama membuktikan terdapat perbedaan sesudah dari adanya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR), maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut mengandungmuatan informasi yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi investor, serta tidak terdapat keraguan bagi para investor dalam menafsirkan sinyal dari kandungan informasi peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) dalam pengambilan keputusan investasi mereka.

Hasil pengujian hipotesis kedua dengan *wilcoxon* menerangkan peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) menimbulkan terjadinya perbedaan ATVA yang signifikan. Hal ini mengartikan bahwa muatan informasi yang adapada peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) diterjemahkan sebagai sebuah sinyal oleh investor sehingga berdampak pada pengambilan keputusan investor dalam menentukan jual-beli saham.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil yang diperoleh Rini (2019) yang meneliti tentang reaksi investor atas pengaruh dari adanya peristiwa menguatnya USD terhadap kurs rupiah, dan penelitian Samaghta (2019) yang menganalisis pengaruh pengumuman *investment grade* S&P, yang dimana kedua hasilnya menyatakan peristiwa yang diteliti menimbulkan terjadinya ATVA. Namun hasil yang diperoleh ini berbeda dengan hasil yang diperoleh Agustina (2016) yang menganalisis pengaruh dari adanya devaluasi Yuan China, dimana memperoleh hasil bahwa tidak menimbulkan terjadinya perbedaan ATVA.

Adanya pengaruh signifikan yang ditimbulkan dari kandungan informasi peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) yang ditunjukkan melalui ATVA sebagai indikator pasar, disebabkan oleh keputusan investasi yang diambil para pelaku pasar (investor). Keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh kesetaraan dan kualitas informasi yang diperoleh, pertimbangan analisis keuangan, pertimbangan analisis situasi, termasuk kondisi emosional maupun kebiasaan psikologis tertentu para investor (Indriastuti, 2018).

#### **Security Return Variability (SRV) Sebelum dan Sesudah Peristiwa Dikeluarkannya Indonesia dari Daftar Negara Berkembang oleh USTR**

Hasil uji signifikansi pada *wilcoxon* menunjukkan hipotesis ketiga ditolak yang berarti peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) tidak menimbulkan terjadinya perbedaan rata-rata *security return variability* (ASRV) yang signifikan, yang ditunjukkan dengan hasil sig. pada uji hipotesis lebih besar dari kriteria yang telah ditentukan. Hal tersebut menerangkan bahwa muatan informasi dari peristiwa tidak cukup besar dan kuat untuk menimbulkan adanya perbedaan ASRV yang signifikan. Meskipun terdapat reaksi pasar akibat adanya pengaruh dari kandungan informasi yang terkandung dalam peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) yang ditunjukkan dengan terjadinya fluktuasi nilai indeks dan harga saham.

Dilihat dari hasil uji analisis deskriptif ASRV didapatkan bahwa terdapat perbedaan yang dimana nilai *mean* sesudah peristiwa bernilai lebih besar daripada sebelum peristiwa. Begitu juga dengan hasil standar deviasi yang juga menerangkan terdapat perbedaan yang dimana nilai penyimpangan sesudah peristiwa bernilai lebih besar daripada sebelum peristiwa. Jika mengacu pada hasil analisis deskriptif rata-

*ratasecurityreturnvariability* tersebut maka terlihat ada perbedaan. Namun, secara statistik (uji beda) ASRV tidak ada perbedaan. Ini mengartikan perbedaan data ASRV tidak signifikan secara statistik (uji beda). Dalam arti lain, kandungan informasi yang terkandung dalam peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) tidak cukup kuat atau signifikan jika diuji melalui variabel indikator pasar berupasecurityreturnvariability.

Hasil pengujian hipotesis ketiga dengan *wilcoxon* menerangkan peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) tidak menimbulkan terjadinya perbedaan ATVA yang signifikan. Kemungkinan hal ini dikarenakan terjadinya asimetri informasi yang diperoleh pada sejumlah pelaku pasar modal yang menjadikan sejumlah pelaku pasar modal memiliki penafsiran (sinyal) yang berbeda terkait peluang atau prospek investasi terhadap dari adanya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR). Menurut teori sinyal, asimetri informasi akan menimbulkan informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama, sehingga dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi para pemegang saham dan calon investor, sehingga oleh sebab itu kesetaraan dan kualitas informasi yang didapat oleh pihak luar perusahaan menjadi hal yang penting.

Hasil penelitian ini serupa dengan hasil yang diperoleh Rini (2019) yang meneliti tentang reaksi investor atas pengaruh dari adanya peristiwa menguatnya USD terhadap kurs rupiah, dengan berupa hasil tidak menimbulkan terjadinya perbedaan ASRV. Namun hasil yang diperoleh ini berbeda dengan hasil yang diperoleh Samaghta (2019) yang menganalisis pengaruh pengumuman *investment grade* S&P, dan penelitian Agustina (2016) yang menganalisis pengaruh dari adanya devaluasi Yuan China, dimana kedua hasilnya menyatakan peristiwa yang diteliti menimbulkan terjadinya perbedaan ASRV.

Tidak adanya pengaruh signifikan yang ditimbulkan dari kandungan informasi peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) yang ditunjukkan melalui rata-rata *securityreturnvariability* (ASRV) sebagai indikator pasar, disebabkan oleh keputusan investasi yang diambil para pelaku pasar (investor). Keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh kesetaraan dan kualitas informasi yang diperoleh, pertimbangan analisis keuangan, pertimbangan analisis situasi, termasuk kondisi emosional maupun kebiasaan psikologis tertentu para investor (Indriastuti, 2018).

## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR). Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) mengandung muatan informasi yang cukup besar dan kuat yang telah berdampak pada minat dan pengambilan keputusan investasi para pelaku pasar (investor) terhadap jual-beli saham, sehingga berdampak kepada fluktuasi aktivitas volume perdagangan dan harga saham. Namun, hasil yang diperoleh menunjukkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *securityreturnvariability* (ASRV) yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR). Hal ini menunjukkan bahwa kekuatan muatan informasi dari peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) tidak cukup besar dan kuat untuk menimbulkan adanya perbedaan ASRV yang signifikan. Hal ini kemungkinan karena terjadinya asimetri informasi pada

sejumlah pelaku pasar modal yang menjadikan sejumlah pelaku pasar modal memiliki penafsiran (sinyal) yang berbeda terkait peluang atau prospek investasi terhadap dari adanya peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR) sehingga berdampak pada pengambilan keputusan investasi.

Adapun saran dalam penelitian ini yaitu diharapkan para emiten supaya lebih sensitif dalam merespons dan mengantisipasi terhadap adanya dampak dari suatu peristiwa yang kemungkinan maupun sedang terjadi, dengan menyiapkan berbagai skenario opsi yang memungkinkan sehingga dapat menjaga kepercayaan para investor. Sedangkan untuk para investor agar dengan penelitian ini diharapkan para investor supaya tidak terburu-buru mengambil keputusan investasi ketika terjadi suatu peristiwa yang serupa, dengan memilah dan menganalisis berbagai informasi yang relevan dan pertimbangan yang ada akan berpotensi melihat prospek bisnis lebih mendalam atau menguntungkan yang dimiliki para emiten ke depannya.

Peneliti selanjutnya diharapkan mampu melengkapi kekurangan penelitian ini dengan melakukan penelitian lanjutan berupa pengujian efisiensi pasar dengan menguji tingkat kecepatan reaksi pasar atas peristiwa dikeluarkannya Indonesia dari daftar negara berkembang oleh Kantor Perwakilan Dagang Amerika Serikat (USTR). Sedangkan untuk penelitian selanjutnya yang sejenis sebaiknya mempergunakan sampel uji lebih besar dengan periode penelitian lebih lama dan mempergunakan variabel indikator pasar yang lebih beragam dengan harapan hasil penelitian menjadi lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

- Budiman, A. (2015) *Analisis Perbandingan Average Abnormal Return dan Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu 2009 dan 2014*. Universitas Negeri Semarang.
- Dewi, G. A. K. R. S. and Vijaya, D. P. (2018) 'Investasi dan Pasar Modal Indonesia', in *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Depok: Rajawali Pers, p. 222.
- Elyanti, E. (2016) *Pengaruh Idul Fitri terhadap Abnormal return Saham di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Islam Indonesia. Available at: <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/1830>.
- Fama, E. F. (1991) 'Efficient Capital Markets: II', *The Journal of Finance*. doi: 10.2307/2328565.
- Fitriani, E. (2020) *AS Berpotensi Perpanjang Fasilitas GSP Indonesia*. Available at: <https://investor.id/business/as-berpotensi-perpanjang-fasilitas-gsp-indonesia> (Accessed: 22 March 2020).
- Hartono, J. (2017) *Teori portofolio dan analisis investasi (edisi Kesebelas)*, Yogyakarta: BPF.
- Hidayat, R. (2018) 'Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Politik Pada Saham Perusahaan Lq-45 Di Bei', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), pp. 194–204. doi: 10.32502/jimn.v7i2.1569.
- Hidayat, T. M. (2012) 'Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Non Ekonomi (Studi Kasus Peristiwa Bom JW Marriott / Ritz Carlton 17 Juli 2009)', *Media Ekonomi & Teknologi Informasi*, 20(No. 2), pp. 16–32.
- Indriastuti, A. (2018) *Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap Abnormal Return, Security Return Variability dan Trading Volume Activity Pada Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2013-2016*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Meirinanda, N. A. (2018) *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum*

- dan Sesudah Peristiwa January effect di Bursa Efek Indonesia (Event Study pada Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017). Universitas Islam Indonesia. Available at: <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/12594>.
- Muallifah, D. (2009) *Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Studi Pada Perusahaan yang Masuk Kelompok Jakarta Islamic Indeks*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Available at: <http://digilib.uin-suka.ac.id/3953/>.
- Munthe, K. (2016) 'Perbandingan Abnormal Return Dan Likuiditas Saham Sebelum Dan Sedudah Stock Split: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Akuntansi*, 20(2), pp. 254–266. doi: 10.24912/ja.v20i2.57.
- Nugroho, A. (2016) *Analisis Perbedaan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Setelah Pengumuman Right Issue Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011- 2014*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Nurlita, S. (2017) *Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) Sebelum Dan Sesudah Internet Financial Reporting (IFR) (Event Study Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Agustus 2015 – Juli 2016)*. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Panjaitan, O. C. (2015) *Analisis Perbedaan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Saham Sebelum Dan Sesudah Pemilihan Presiden Dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2014*. Universitas Sumatera Utara. Available at: <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/48691>.
- Sari, N. P. T. P. (2017) *Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016*. Universitas Pendidikan Ganesha.
- Suwaroyo (2008) 'Dampak Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Terhadap Abnormal Return Investor', *PERFORMANCE*, 7(2), pp. 1–13.