



REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENGUMUMAN PEMBATALAN INDONESIA SEBAGAI TUAN RUMAH PIALA DUNIA

Latifah Fitroh¹

Mulyaningtyas²

¹²Institut Teknologi dan Bisnis Asia Malang, Jalan Soekarno-Hatta, Rembuksari 1A Kota Malang

Surel : latifahfitroh17@gmail.com

Abstrak. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Pembatalan Indonesia Sebagai Tuan Rumah Piala Dunia. Tujuan penelitian ini adalah melihat reaksi pasar modal sebelum dan sesudah Indonesia batal menjadi tuan rumah piala dunia. *Abnormal return* dan volume perdagangan saham merupakan dua indikator reaksi pasar. Sampel penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Studi tersebut menemukan perbedaan signifikan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah berita tersebut tersiar. Namun berdasarkan uji sampel berpasangan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan secara statistik dalam volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pengumuman. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa pengumuman sebelum dan setelah Indonesia mengundurkan diri sebagai tuan rumah piala dunia tidak mengandung materi yang menyebabkan perubahan signifikan pada aktivitas perdagangan saham. Namun pengumuman tersebut berdampak pada fluktuasi harga saham seputar peristiwa tersebut.

Kata kunci: *abnormal return*; pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia; reaksi pasar modal; volume perdagangan saham

Abstract. Capital Market Reaction to Announcement of Indonesia's Cancellation as the Host of World Cup. The research aims to find out how the market reacted before and after it was announced that Indonesia would no longer host the World Cup. Market reactions are proxied through the use of abnormal return and trading volume activity. The research samples is LQ45 companies that listed on Indonesia Stock Exchange. Based on the research results, aberrant returns vary significantly before and after the announcement. However, when comparing trading volume before and after the announcement, the paired samples test shows no statistically significant differences. The results of this research indicate that the announcements before and after Indonesia withdrew as host of the World Cup did not led to significant changes in stock trading activity. However, this affect share price movements related to the above events.

Keywords: *abnormal return*; Indonesia's cancellation as the host of World Cup; capital market reaction; trading volume activity

PENDAHULUAN

Pasar modal berfungsi sebagai wadah bagi individu atau badan yang membutuhkan sumber daya keuangan untuk melakukan transaksi dengan pemilik dana atau investor dengan menggunakan berbagai instrumen keuangan, terutama saham dan obligasi. Pertumbuhan ekonomi suatu negara bergantung pada beberapa hal salah satunya melalui pasar modal, karena memberikan emiten akses terhadap pembiayaan jangka panjang yang tidak bergantung pada pembiayaan kredit dari bank domestik dan internasional (Widyartati et al., 2021). Di lain sisi, perusahaan yang membutuhkan dana dari investor tidak perlu menunggu dana hasil operasionalnya untuk menjalankan kegiatan (Pratama et al., 2015).

Perkembangan pasar modal bergantung pada kegiatan yang dilakukan investor, emiten, dan lembaga pendukung yaitu penawaran dan permintaan. Tindakan pasar modal dipengaruhi oleh data yang tersedia, masuk akal, dan tepat waktu, yang menjadi dasar fundamental bagi investor dalam mengambil keputusan (Devi & Setya Putra, 2020). Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mempunyai fungsi penting dalam memenuhi kebutuhan informasi investor dalam memantau perkembangan pasar modal, terutama pada saat harga saham mengalami tren *bullish* atau *bearish*. Pergerakan IHSG dipengaruhi oleh berbagai peristiwa

yang mampu memberikan sinyal kepada investor untuk mengambil keputusan menjual atau membeli sahamnya di pasar modal berdasarkan pertimbangan secara matang. Hal inilah yang disebut pergerakan IHSG mencerminkan aktivitas pasar modal secara umum (Zilamsari et al., 2017).

Pasar modal menunjukkan tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap peristiwa yang terjadi di suatu negara (Mailangkay et al., 2021). Tingkat sensitivitas dan efisiensi pasar modal dilihat berdasarkan ketersediaan informasi yang kemudian akan dianalisis oleh pelaku pasar sebagai acuan dalam pengambilan keputusan (Hartono, 2015). Peristiwa yang menjadi perhatian global saat ini adalah deklarasi *Federation Internationale de Football Association* (FIFA) tentang pencabutan hak istimewa Indonesia menjadi tuan rumah Piala Dunia yang diumumkan pada 29 Maret 2023. Berdasarkan informasi dari finance.detik.com (2023), sumber kerugian akibat dari persiapan adalah berasal dari tiket penonton, perusahaan yang bergerak di bidang hotel dan makanan, perusahaan infrastruktur, serta pemerintah terkait yang telah menganggarkan ajang olahraga piala dunia sebesar 1,4 triliun rupiah.

Pengumuman atas gagalnya Indonesia menjadi tuan rumah piala dunia dianggap menimbulkan reaksi negatif bagi pasar modal, karena

banyak pelaku pasar yang telah mengharapkan nilai ekonomis berupa *actual return* atas terselenggaranya acara tersebut terutama saham mayoritas yang aktif mendominasi pasar modal seperti LQ45 (Putri & Nurwulandari, 2020). Sikap tersebut dihubungkan dengan sinyal negatif yang berkaitan langsung dengan nilai ekonomis perusahaan. Sebuah informasi dikategorikan *good news* apabila memberikan keuntungan yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, dianggap *bad news* apabila tidak memberikan dampak terhadap peningkatan nilai ekonomis, sehingga menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2015).

Nilai ekonomis yang diharapkan pelaku pasar dapat dianalisis melalui variabel *abnormal return* dan volume perdagangan saham. *Abnormal return* merupakan selisih tidak wajar antara pengembalian sebenarnya dengan pengembalian yang diharapkan. Sedangkan volume perdagangan saham berkaitan dengan jumlah perdagangan atau kegiatan jual beli saham di pasar modal. *Abnormal return* dan volume perdagangan saham mampu memengaruhi reaksi pasar modal, sesuai pernyataan Hartono (2017) yang menjelaskan ketika pasar modal mengalami perubahan harga saham dan aktivitas transaksi disekitar peristiwa pengumuman, maka hal itu menunjukkan bahwa (*event*) memiliki kandungan informasi bagi pelaku pasar akibat dari kemampuan pasar modal dalam menerima dan bereaksi

terhadap informasi dan menyesuaikan dengan harga baru.

Pasar modal yang mampu bereaksi terhadap informasi, maka telah mencerminkan efisiensi pasar yang dapat diukur melalui dua indikator pengukuran yaitu informasi dan harga (Hartono, 2017). Sedangkan untuk menguji apakah sebuah peristiwa mengandung informasi berharga yang mampu memengaruhi reaksi pasar modal adalah melalui pendekatan studi peristiwa yang bertujuan menganalisis reaksi pasar berdasarkan (*event*) yang terjadi (Hartono, 2017).

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang melihat reaksi pasar modal terhadap pemberlakuan *new normal* bagi perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek. Hasil analisis menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* dan volume perdagangan saham mengalami perubahan substansial antara periode sebelum dan sesudah pengumuman. Peristiwa tersebut menyampaikan sinyal positif (*good news*) bagi investor untuk bertransaksi di pasar modal yang kemudian mengakibatkan peningkatan aktivitas perdagangan dan harga saham setelah peristiwa sekaligus mencerminkan bahwa pasar mampu merespon pasar dan bereaksi terhadap peristiwa (Talumewo et al., 2021). Berdasarkan literatur yang ada, belum ada prediksi mengenai respon pasar saham terhadap peristiwa

mundurnya Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia. Tujuan utama studi ini adalah membandingkan reaksi pasar sebelum dan sesudah Indonesia resmi diumumkan batal menjadi tuan rumah piala dunia. Hal ini dapat diketahui dengan memeriksa ciri-ciri *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

TELAAH LITERATUR

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Respon pasar sangat dipengaruhi oleh pengaruh internal dan eksternal yang timbul dari kejadian ekonomi dan non-ekonomi (Yuliana & Sudana, 2015). Fahmi (2013:31) dalam (Mailangkay et al., 2021) berpendapat bahwa teori sinyal mencakup setiap peristiwa atau tindakan korporasi yang memiliki kapasitas untuk menyampaikan informasi ke pasar. Investor merupakan penerima sinyal berupa informasi yang ditafsirkan sebagai indikator nilai intrinsik suatu perusahaan. Penilaian suatu perusahaan dapat dilihat dari fluktuasi harga sahamnya di bursa.

Teori Efisiensi Pasar

Pasar dianggap efisien ketika informasi yang tersedia direfleksikan melalui harga saham menggunakan analisis fundamental perusahaan maupun informasi historis (Hanafi, 2004). Penilaian efisiensi pasar bergantung pada kecepatan dan keakuratan pasar dalam menanggapi informasi yang tersedia saat ini. Pada tahun 1970, Fama mengusulkan klasifikasi efisiensi

pasar menjadi tiga jenis menurut tingkat ketersediaan informasi. Ada beberapa jenis efisiensi pasar di antaranya bentuk lemah, bentuk peralihan, dan bentuk kuat (Hartono, 2013).

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Bowman (1983) menjelaskan bahwa studi peristiwa mengacu pada analisis dinamika harga atau penilaian sekuritas dalam kaitannya dengan pengungkapan informasi atau terjadinya peristiwa tertentu (Hartono, 2010). Efisiensi pasar semi-kuat dapat diuji dengan bantuan studi peristiwa yang menguji reaksi pasar terhadap pernyataan atau peristiwa tertentu (Kusumayanti & Suarjaya, 2018). Disimpulkan bahwa studi peristiwa berkaitan erat dengan pemahaman terhadap reaksi pasar yang menganalisis perilaku harga sekuritas melalui informasi yang tersedia.

Abnormal Return

Pengembalian tidak normal yang mengacu pada perbedaan hasil keuangan aktual dan hasil prediksi merupakan istilah dari *abnormal return*. *Abnormal return* dianggap positif ketika tingkat pengembalian yang direalisasikan melebihi tingkat pengembalian yang diantisipasi (Hikmah et al., 2018). Sebaliknya, *abnormal return* dianggap negatif apabila pengembalian aktual berada di bawah pengembalian yang diharapkan. Kesenjangan imbal hasil ini dapat berdampak buruk terhadap keberlangsungan investasi sehingga

berujung pada menurunnya nilai perusahaan. Komponen dari *abnormal return* mencakup pengembalian aktual dan pengembalian yang diharapkan. Pengembalian aktual dihitung sebagai selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya selama kurun waktu tertentu. Sedangkan *return* yang diharapkan merupakan *return* yang memerlukan estimasi (Elga et al., 2022).

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham berfungsi sebagai alat ukur likuiditas saham (Akbar et al., 2019). Variabel ini dihitung menggunakan rumus pembagian antara jumlah saham beredar dengan jumlah saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Pergerakan saham dapat dikategorikan positif bila terdapat peningkatan aktivitas perdagangan saham yang terlihat dalam beberapa hari setelah kejadian tertentu, dibandingkan dengan periode sebelum kejadian tersebut. Peningkatan aktivitas perdagangan saham ini dapat dianggap sebagai indikasi peningkatan likuiditas perdagangan saham. Pengukuran volume perdagangan saham berfungsi untuk mengetahui respon pasar dengan menganalisis fluktuasi aktivitas bursa, yaitu jumlah saham yang dibeli dan dijual.

Penelitian Terdahulu

Penelitian berjudul dampak pengumuman PSBB DKI Jakarta jilid II terhadap reaksi pasar modal

menemukan tingkat anomali *return* yang berbeda sebelum dan sesudah peristiwa di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Sebaliknya, volume transaksi saham sebelum dan sesudah pengumuman PSBB DKI Jakarta, terlihat tidak ada perbedaan signifikan dalam aktivitas perdagangan (Juli, 2020). Pengamatan ini menunjukkan adanya disparitas harga saham di sekitar kejadian tersebut. Namun, hal tersebut tidak memberikan pengaruh terhadap volume perdagangan saham, meskipun terdapat sikap negatif pasar terhadap berita tersebut.

Reaksi pasar modal dari perusahaan-perusahaan di indeks IDX30 terhadap kemenangan pemilu Donald Trump menemukan bahwa terdapat penurunan harga saham setelah peristiwa yang berimbas kepada disparitas *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Sedangkan volume perdagangan saham tidak mengalami perubahan signifikan baik sebelum maupun sesudah pengumuman yang memperlihatkan bahwa peristiwa tersebut tidak banyak berpengaruh terhadap kegiatan perdagangan saham di bursa, karena investor biasanya mengambil sikap hati-hati dengan menganalisis peristiwa lebih mendalam (Putri & Nurwulandari, 2020).

Penelitian mengenai dampak pengesahan UU Cipta Kerja tahun 2020 terhadap reaksi pasar modal

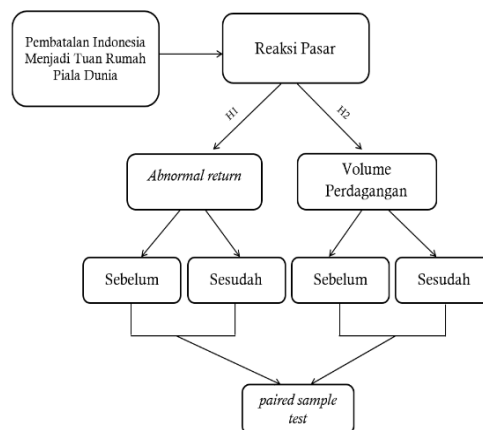
menemukan bukti adanya disparitas rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah kejadian. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan oleh peristiwa memengaruhi perubahan harga di pasar saham. Uji rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah disahkannya Undang-Undang Cipta Kerja tahun 2020 tidak menunjukkan perubahan yang signifikan secara statistik (Indriani & Mariana, 2021). Pengamatan ini menunjukkan bahwa pasar saham tidak menunjukkan respon nyata pasca diberlakukannya UU Cipta Kerja tahun 2020.

Reaksi pasar modal terhadap pemilu presiden 9 Juli 2014 di Indonesia merupakan penelitian yang menggunakan uji-t sampel berpasangan (Sihotang & Mekel, 2015). Peneliti menemukan bahwa pengembalian tidak normal tidak mengalami perbedaan signifikan secara statistik. Sedangkan pada uji variabel volume perdagangan saham menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan setelah pemilihan presiden pada tanggal 9 Juli 2014, sehingga memengaruhi reaksi pasar. Pengamatan ini menunjukkan meskipun terdapat peningkatan dalam volume perdagangan saham, keuntungan yang diharapkan belum tentu terwujud.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran memiliki pengertian sebagai dasar pemikiran yang dipaparkan melalui diagram maupun gambar terstruktur dan menjadi landasan dalam

menjelaskan konsep penelitian. Kerangka pemikiran memudahkan peneliti untuk menganalisis masalah yang akan dikaji dalam penelitian. Penelitian ini mengadopsi kerangka pemikiran dari penelitian (Talumewo et al., 2021). Perbedaan kerangka pemikiran terletak pada penambahan aspek huruf H1 dan H2 sebagai perwakilan setiap hipotesis yang akan dianalisis melalui indikator *abnormal return* dan volume perdagangan saham



Gambar 1: Kerangka pemikiran

Sumber: Talumewo et al., (2021)
(diolah)

Pengembangan Hipotesis

Abnormal Return Terhadap Reaksi Pasar Modal

Abnormal return berkaitan dengan terjadinya peristiwa tertentu. Pelaku pasar yang telah menerima informasi akan menganalisis peristiwa tersebut apakah membawa sinyal positif atau negatif yang memberikan dampak terhadap *return* di masa depan.

Sebuah informasi yang mengandung sinyal positif maupun negatif akan berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan nilai ekonomis (Hartono, 2015). *Abnormal return* dapat menjadi sebuah pertimbangan investor dalam melihat potensi nilai ekonomis sebuah emiten dimana mampu memengaruhi reaksi pasar modal berupa peningkatan maupun penurunan harga saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Hartono (2017) dimana perubahan harga saham dipengaruhi oleh sebuah *event* tertentu yang mengandung sinyal positif maupun negatif dimana efisiensi pasar modal dapat tercermin melalui peristiwa yang ditangkap dan dianalisis, sehingga timbul adanya penyesuaian terhadap harga baru.

Abnormal return sangat dipengaruhi oleh reaksi pasar modal melalui sebuah peristiwa yang berhubungan dengan bidang ekonomi maupun diluar ekonomi (Hartono, 2013). Peristiwa non ekonomi yang diduga mampu memengaruhi reaksi pasar modal adalah pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia. Adanya spekulasi negatif terhadap peristiwa semakin menguatkan investor bahwa pengumuman tersebut membawa sinyal negatif kepada pasar modal. Dalam hal ini, pasar mampu merespon informasi melalui tindakan investor yang ragu dalam melakukan transaksi maupun investasi di bursa efek selama periode setelah terjadinya peristiwa.

Sikap *wait and see* adalah jalan yang diambil investor untuk mencegah terjadinya kerugian dimana sikap ini berdampak terhadap penurunan harga saham. Hartono (2013) menyebutkan bahwa informasi yang membawa sinyal tertentu melalui sebuah peristiwa mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut tergolong informatif, sehingga memengaruhi keputusan investasi. Sinyal buruk dari pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia memberi gambaran investor untuk menahan diri dalam mengambil keputusan investasi, sehingga menyebabkan perbedaan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa. Hartono (2015) menjelaskan bahwa perusahaan yang mengharapkan nilai ekonomis tidak akan mengambil keputusan investasi disaat terdapat *bad news* dari sebuah peristiwa tertentu. Hal ini berkaitan dengan tingkat sensitivitas tinggi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang terjadi di suatu negara (Mailangkay et al., 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian Putri & Nurwulandari (2020) mengenai kemenangan Donald Trump terhadap reaksi pasar modal bagi perusahaan indeks IDX30. Penelitian ini menyampaikan bahwa terjadi penurunan harga saham dan *abnormal return* secara substansial setelah pengumuman kemenangan Donald Trump, sehingga memengaruhi pasar modal Indonesia.

Hipotesis 1: Terdapat perbedaan reaksi pasar modal yang signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia.

Volume Perdagangan Saham Terhadap Reaksi Pasar Modal

Volume perdagangan saham berkaitan dengan jumlah perdagangan atau kegiatan jual beli saham di pasar modal. Aktivitas perdagangan saham mampu dipengaruhi oleh keyakinan pelaku pasar bahwa peristiwa mengandung informasi yang mendorong mereka untuk membuat keputusan ekonomi diatas keputusan perdagangan normal (Hutami, 2015). Kandungan informasi dapat diuji melalui analisis reaksi pasar pada studi peristiwa (Hartono, 2017).

Pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia memberikan sinyal negatif kepada pasar modal, karena mengindikasikan keraguan investor untuk melakukan pembelian saham di pasar modal Indonesia akibat kegagalan Indonesia menjadi tuan rumah piala dunia. Sikap pesimis terhadap pasar modal Indonesia menjadi gambaran yang menunjukkan keraguan investor dalam menginvestasikan dananya di pasar modal sebagai bagian pencegahan kerugian di masa mendatang. Menurut Hartono (2015) nilai perusahaan berkaitan dengan keuntungan yang diperoleh setelah mampu menganalisis sinyal

negatif dan positif terhadap kandungan informasi. Adanya keuntungan yang diharapkan inilah yang mendasari investor untuk lebih bersikap hati-hati dalam mengevaluasi aset mereka di pasar modal. Sikap kehati-hatian dan cenderung menunggu akan tercermin melalui pengurangan kegiatan transaksi pembelian saham atau penurunan volume perdagangan saham.

Pernyataan diatas sejalan dengan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap pemilu presiden 9 Juli 2014 di Indonesia (Sihotang & Mekel, 2015). Peneliti menemukan bahwa uji variabel volume perdagangan saham menunjukkan perbedaan signifikan sebelum dan setelah pemilihan presiden pada tanggal 9 Juli 2014, sehingga memengaruhi reaksi pasar modal.

Hipotesis 2: Terdapat perbedaan reaksi pasar modal yang signifikan terhadap rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian kuantitatif mengacu pada metode deskriptif kuantitatif ditandai dengan konversi data penelitian menjadi deskripsi numerik yang memudahkan pemahaman (Hikmawati, 2017). Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa. Data yang dikumpulkan

akan dianalisis menggunakan metode komparatif. Secara khusus, untuk mengevaluasi kegunaan informasi tersebut, penelitian ini akan menganalisis dan membedakan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa. Untuk mencapai hal tersebut, peneliti menggunakan program statistik untuk memeriksa *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Perangkat lunak yang digunakan untuk analisis statistik dikenal dengan *Program for Social Science* (SPSS) versi 26.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian merupakan totalitas elemen yang diuji dengan ciri hampir sama berupa peristiwa, individu maupun kelompok yang akan dianalisis (Handayani, 2020). Istilah sampel digunakan dalam konteks teknik penelitian untuk menggambarkan subkumpulan populasi yang lebih luas yang diambil untuk dipelajari atau dianalisis (Arikunto, 2019). Populasi merupakan perusahaan tercatat di BEI dengan mengambil sampel 45 perusahaan yang tergabung dalam saham LQ45 pada tahun 2023. Sampel jenuh digunakan sebagai metode pengambilan sampel dalam penelitian ini yang merupakan seluruh emiten tergabung saham LQ45.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian bersifat kuantitatif bercirikan nilai-nilai numerik yang dapat diukur secara objektif dan dihitung secara

matematis. Data penelitian adalah data sekunder yang dapat diolah kembali menjadi bentuk lain berupa dokumen, literatur, penelitian terdahulu, dan buku. Data sekunder mengacu pada informasi yang diperoleh secara tidak langsung (Sugiyono, 2019). Sumber data berasal dari perusahaan terdaftar BEI dan LQ45 tahun 2023 periode Februari-Juli 2023, total saham beredar sesuai jumlah sampel yang berasal dari website www.idx.co.id, data harga saham selama periode estimasi 8 Februari 2023 s.d 21 Maret 2023 dan periode jendela 24 Maret 2023 s.d 3 April 2023, serta pengumpulan data volume perdagangan saham selama periode jendela yang bersumber dari website www.yahoofinance.com.

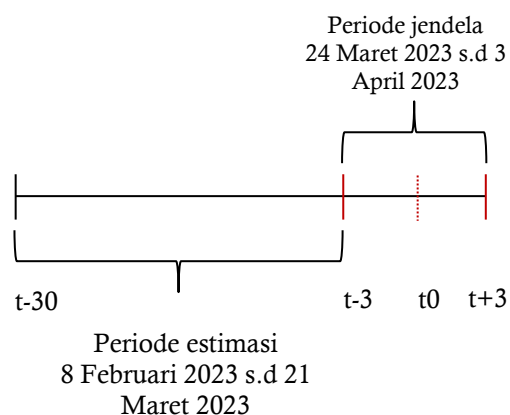
Teknik Pengumpulan Data

Teknik dokumentasi digunakan sepanjang proses pengumpulan data penelitian. Ada dua fase utama dalam prosedur pengumpulan data. Pertama, pengumpulan komprehensif literatur, jurnal, dan buku untuk mengkaji teori-teori yang relevan. Selanjutnya, pengambilan dan perolehan data penelitian melalui platform online BEI dan Yahoo Finance. Proses ini mencakup pengumpulan informasi mengenai harga saham harian, volume saham yang diperjualbelikan selama periode peristiwa, serta jumlah saham yang beredar. Sumber-sumber tersebut dijadikan referensi dalam penelitian ini.

Teknik Analisis Data

Analisis data menyesuaikan urutan dibawah ini:

1. Mengumpulkan data populasi dan sampel penelitian
2. Menentukan periode estimasi dan periode jendela yang mengadopsi periode penelitian milik Devi & Setya Putra (2020).



Gambar 2: Periode penelitian

Sumber: Devi & Setya Putra (2020)

3. Menghitung volume perdagangan saham setiap saham
- $$\text{TVA} = \frac{\text{Jumlah saham diperdagangkan}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

(Akbar et al., 2019)

4. Menghitung return sesungguhnya (*actual return*)
- $$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

(Akbar et al., 2019)

5. Menghitung return ekspektasi (*expected return*) dengan perhitungan model pasar
- $$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

(Saputra & Darsono, 2015)

6. Menghitung *abnormal return* dan rata-rata

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

(Mailangkay et al., 2021)

7. Uji normalitas data menggunakan *shapiro wilk* dengan kriteria sebagai berikut:

- a) Tingkat probabilitas $\alpha = 5\%$
- b) Sebaran data terhadap indikator *abnormal return* dan volume perdagangan saham dikatakan berdistribusi normal apabila nilai signifikansi $\geq 0,05$ dan berdistribusi tidak normal jika nilai signifikansi $\leq 0,05$

8. Uji hipotesis menggunakan uji *paired samples test* dengan kriteria dibawah ini:

- a) Tingkat probabilitas $\alpha = 5\%$
- b) Hipotesis H1 dan H2 diterima apabila nilai signifikansi $\leq 0,05$ dan ditolak jika nilai signifikansi $\geq 0,05$

9. Menyimpulkan hasil uji yang telah dilakukan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Normalitas

Uji normalitas data perlu dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Uji normalitas *shapiro wilk* akan digunakan untuk menilai karakteristik sebaran data, karena ukuran sampel kurang dari 50 emiten. Berdasarkan uji normalitas terhadap *abnormal return* menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Nilai Sig penelitian sebelum terjadinya

peristiwa adalah 0,03 dan 0,00 setelah peristiwa dimana nilainya dibawah nilai probabilitas 0,05. Sementara itu, uji normalitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa mengkonfirmasi bahwa data terdistribusi normal. Kesimpulan ini diambil berdasarkan nilai *Sig* sebelum kejadian sebesar 0,06 dan setelah kejadian sebesar 0,52 yang keduanya melebihi ambang batas signifikansi sebesar 0,05.

Uji *Abnormal Return* Terhadap Reaksi Pasar Modal

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis Variabel *Abnormal Return* menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*

Test Statistics ^a	
	AARSSDH - AARSBLM
Z	-3.437 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.001
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber: Data diolah, 2023

Pengujian *abnormal return* menggunakan *wilcoxon signed rank test* yang merupakan teknik statistik nonparametrik untuk membandingkan dua sampel serupa. Uji ini digunakan pada data yang tidak terdistribusi normal. Penelitian ini digunakan untuk menguji implikasi mundurnya Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia 2023 terhadap perusahaan LQ45. Berdasarkan temuan uji, nilai signifikansi adalah sebesar 0,001. Nilai *Sig* yang lebih kecil dari 0,05 maka pernyataan H1 diterima.

Uji Volume Perdagangan Saham Terhadap Reaksi Pasar Modal

Efektivitas perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah peristiwa dievaluasi menggunakan uji t sampel berpasangan. Alasan penggunaan uji tersebut, karena data volume perdagangan saham terdistribusi normal berdasarkan uji normalitas sebelumnya. Variabel volume perdagangan saham yang diteliti berguna untuk menguji disparitas kuantitas perdagangan saham sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis Variabel Volume Perdagangan Saham menggunakan *Paired Samples T-Test*

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference			
					Lower	Upper		
Pair								
1	ATVA_SBLM - ATVA_SSDH	-.0068833	.0062418	.0036037	-.02238	.0086222	-1.910	.196

Sumber: Data diolah, 2023

Peneliti yang mempelajari volume perdagangan saham mematuhi norma pengambilan keputusan. Dalam pengujian hipotesis statistik, diterima atau ditolaknya H2 ditentukan dengan membandingkan nilai signifikansi dengan ambang batas yang telah ditetapkan pada tingkat probabilitas 0,05. H2 diterima jika nilai *Sig* lebih kecil dari nilai probabilitas. Ha ditolak jika nilai *Sig* lebih besar dari 0,05. Tingkat signifikansi data pada tabel sebelumnya adalah 0,196. Pedoman tersebut diterapkan pada tabel diatas dimana hasil uji terhadap volume perdagangan saham menunjukkan tingkat signifikansi berada di atas ambang batas signifikansi statistik 0,05. Hasilnya adalah H2 ditolak.

Pembahasan

Abnormal Return Terhadap Reaksi Pasar Modal

Hipotesis pertama telah diuji pada *abnormal return* dimana H1 diterima, karena hasil pengujian menunjukkan perubahan signifikan pada rata-rata harga saham yang secara langsung memengaruhi *abnormal return* antara sebelum dan sesudah kejadian. Rata-rata *abnormal return* lebih besar sebelum berita diumumkan dibandingkan setelah pengumuman, sehingga dikategorikan sebagai *abnormal return* negatif. Menurut (Amin, 2022) *abnormal return* negatif terjadi ketika perusahaan tidak mampu mengembalikan dana investasi kepada investor, karena nilai *actual return* lebih kecil dari *expected return*. Alasan ini semakin memperkuat keraguan investor dan berhati-hati saat ingin melakukan transaksi

pembelian saham. Sikap skeptisme ini merupakan perwujudan dari analisis kandungan informasi yang dinilai mengandung sinyal negatif kepada pasar modal.

Respon negatif pasar disebabkan kekhawatiran investor terhadap pengumuman FIFA terkait kegagalan Indonesia menjadi tuan rumah piala dunia U-20 2023. Hal ini diperkuat dengan pernyataan Fahmi (2013:31) dalam Mailangkay et al (2021) menyatakan teori sinyal mencakup peristiwa atau tindakan perusahaan yang memiliki kapasitas untuk menyampaikan informasi ke pasar. Informasi pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia memberikan suatu sinyal negatif yang membuat investor ragu dalam membeli saham emiten di pasar modal, sehingga menyebabkan penurunan harga saham. Hartono (2015) menyatakan bahwa nilai profit perusahaan berhubungan langsung dengan respon negatif maupun positif yang mampu memengaruhi nilai perusahaan di pasar modal. Peristiwa yang direspon oleh pasar dikategorikan sebagai sebuah sinyal negatif yang tidak berdampak terhadap peningkatan nilai profit, sehingga menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2015). Penurunan harga saham mengindikasikan bahwa menurunnya permintaan saham yang memberikan dampak nyata terhadap nilai ekonomis perusahaan melalui penurunan *abnormal return* secara signifikan setelah peristiwa.

Berdasarkan hasil temuan, perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa pasar mampu mengenali kandungan informasi dan menyesuaikan dengan harga baru, sehingga telah memenuhi teori efisiensi pasar dimana semakin cepat informasi ditangkap oleh pasar, maka semakin cepat pula penyesuaian pasar terhadap harga sekuritas yang baru (Hartono, 2017). Hal ini telah dibuktikan melalui variabel *abnormal return* yang mengalami perbedaan signifikan, sehingga mampu memengaruhi reaksi pasar modal melalui perbandingan periode sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang menelusuri reaksi pasar saham terhadap pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II (Juli, 2020). Penelitian ini mendukung klaim bahwa terdapat perbedaan substansial antara *abnormal return* sebelum dan sesudah kejadian.

Volume Perdagangan Saham Terhadap Reaksi Pasar Modal

Pada uji hipotesis kedua, peneliti melihat bahwa ditolaknya H2 menunjukkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah berita mundurnya Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia tidak menunjukkan adanya perbedaan pada respon pasar. Hal ini disebabkan adanya respon negatif dari peristiwa pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia yang mencerminkan keraguan investor

dalam menginvestasikan sahamnya di pasar modal. Keraguan investor ini ditindaklanjuti oleh dengan bersikap lebih konservatif dalam mengambil keputusan dan cenderung *wait and see* terhadap peristiwa. Pernyataan ini mendukung teori sinyal yang menyatakan pasar modal adalah pasar yang mampu bereaksi terhadap informasi, sehingga mampu mencerminkan dua indikator pengukuran efisiensi pasar yaitu informasi dan harga baru (Hartono, 2017). Dalam hal ini, pasar modal telah mengacu pada pasar bentuk setengah kuat, karena harga setelah peristiwa telah menyesuaikan keadaan saat ini dengan variabel volume perdagangan saham yang merespon dengan cara menunggu arah informasi bagi bursa efek selama periode peristiwa. Hal ini didukung pernyataan (Hartono, 2017) bahwa efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah ketika harga saham di pasar modal otomatis menyesuaikan harga saat ini mengikuti kandungan informasi disebuah peristiwa.

Reaksi yang ditunjukkan investor kaitannya dengan peristiwa merupakan bentuk antisipasi investor untuk menganalisis keadaan lebih lanjut dan menghindari kerugian di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan pernyataan Hartono (2015) bahwa sinyal baik (*good news*) maupun sinyal buruk (*bad news*) berkaitan langsung dengan nilai ekonomis perusahaan dimana investor mengamankan dananya

untuk mengantisipasi keuntungan dan kerugian yang akan dihadapi. Sebuah informasi dikategorikan *bad news* apabila dampak yang diberikan tidak memberikan pengaruh berarti terhadap peningkatan nilai ekonomis (Hartono, 2015).

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan diuji dari rata-rata volume perdagangan pasca pengumuman, ditemukan bahwa transaksi di bursa efek tidak mengalami perubahan yang berarti dibandingkan sebelum peristiwa yang artinya perubahan tersebut tidak mampu memengaruhi reaksi pasar modal, karena investor cenderung *wait and see* terhadap peristiwa. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu oleh (Manik et al., 2017) tentang teori sinyal yang membuktikan bahwa informasi yang terkandung didalam peristiwa mampu direspon positif, negatif, maupun tidak berdampak dalam memengaruhi keputusan investor.

Hasil penelitian mendukung hasil penelitian sebelumnya adalah mengenai respon pasar modal terhadap pemberlakuan UU Cipta Kerja tahun 2020 yang menyimpulkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham terhadap perusahaan LQ45 tidak memiliki perbedaan signifikan baik sebelum dan sesudah peristiwa.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Temuan ini didasarkan pada analisis data dari 45 perusahaan

yang tergabung dalam indeks saham LQ45 periode Februari hingga Juli 2023, mengambil kesimpulan bahwa pengumuman pembatalan Indonesia sebagai tuan rumah piala dunia memengaruhi reaksi pasar yang signifikan melalui pengukuran variabel *abnormal return*. Pergerakan harga saham sesudah peristiwa cenderung menurun daripada sebelum peristiwa. Sedangkan melalui pengukuran variabel volume perdagangan saham tidak ada perubahan yang signifikan secara statistik pada reaksi pasar tiga hari sebelum dan tiga hari setelah kejadian. Temuan ini menunjukkan adanya respon pasar terhadap kegagalan Indonesia menjadi perwakilan tuan rumah piala dunia pada perusahaan LQ45 yang mengakibatkan penurunan harga saham secara signifikan, tetapi tidak diiringi dengan jumlah perdagangan saham yang meningkat atau menurun secara signifikan di pasar modal.

Saran

Batasan penelitian adalah populasi dan sampel yang diambil peneliti dari daftar saham LQ45 terlalu acak dan tidak berhubungan langsung dengan judul penelitian, sehingga mengurangi keefektifan peneliti dalam menganalisa dan menyampaikan dampak dari peristiwa. Salah satu saran potensial untuk penelitian di masa depan adalah memilih sektor perusahaan yang sesuai dengan judul penelitian dan mempertimbangkan apakah

sampel memiliki hubungan langsung dengan peristiwa.

DAFTAR RUJUKAN

- Akbar, E. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 6(2), 123-131.
- Amin, M. A. N. (2022). Analisis Potensi Abnormal Return Positif Terbesar Saham PT. Kalbe Farma Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Valuasi: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(1), 223-233.
- Arikunto, S. (2019). *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Devi, Y. V., & Setya Putra, I. (2020). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen Perusahaan Yang Termasuk Dalam IDX High Dividend 20 Periode 2019. *Jurnal Penelitian Teori & Terapan Akuntansi (PETA)*, 5(2), 79-95.
- Elga, R., Murni, S., & Tulung, J. E. (2022). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Sebelum dan Sesudah Pengumuman Covid-19 di Indonesia (Studi Kasus Pada Indeks LQ45). *Jurnal Riset Ekonomi*,

- Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (EMBA)*, 10(1), 1052-1060.
- Hanafi, M. M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Handayani, R. (2020). *Metodologi Penelitian Sosial* (edisi pertama). Yogyakarta: Trussmedia Grafika.
- Hartono, J. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi kedelapan). Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi kesepuluh). Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi kesebelas). Yogyakarta: BPFE.
- Hikmah, N. N., Murni, S., Tasik, H. H. D., Manajemen, J., Sam, U., & Manado, R. (2018). Reaksi Investor Di Pasar Modal Indonesia Terhadap Kebijakan Registrasi Kartu Prabayar (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Riset Ekonomi (EMBA), Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2568-2577.
- Hikmawati, F. (2017). *Metodologi Penelitian*. Depok: Rajawali Pers.
- Hutami, R. N. U. R. (2015). Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1-10.
- Indriani, R., & Mariana, M. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada LQ45). *Jurnal Bina Akuntansi*, 8(2) 167-186.
- Ismanto, J. (2020). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman PSBB DKI Jakarta Jilid II. *Jurnal Edueco*, 3(2), 51-66.
- Kusumayanti, K. R., & Suarjaya, A. A. G. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kemenangan Donald Trump Dalam Pilpres Amerika Serikat 2016. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4), 1713-1741.
- Mailangkay, F., Mangantar, M., & Tulung, J. (2021). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penerapan Kebijakan PSBB Pada Industri Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 9(3), 640-647.
- Manik, S., Sondakh, J., & Rondonuwu, S. (2017). Analisis Reaksi Harga Saham Sebelum dan Sesudah Tax Amnesty Periode Pertama (Studi Kasus Saham Sektor Properti Yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (EMBA)*, 5(2), 762-772.

- Pratama, I. G. B., Sinarwati, N. K., & Dharmawan, N. A. S. (2015). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Studi Kasus Pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia ke-7). *Jurnal Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, 3(1).
- Putri, E., & Nurwulandari, A. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal Bagi Perusahaan Dalam Indeks IDX30 Terhadap Kemenangan Donald Trump Pada Pemilihan Presiden Amerika Serikat. *Oikonomia: Jurnal Manajemen*, 15(2), 18-32.
- Saputra, A. L. D., & Darsono. (2015). Reaksi Pasar Atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1-14.
- Sihotang, E. M., & Mekel, P. A. (2015). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia (Studi di Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur dan Utilitas Pada BEI Jakarta). *Jurnal EMBA Jurnal EMBA*, 3(1), 951-960.
- Sugiyono. (2019). Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: ALFABETA.
- Widyartati, P., Setiawati, I., & Indriastuti, A. (2021). Kurs dan Nilai Perdagangan Saham di BEI Sebelum Dan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Economic, Business, Management and Accounting Journal (BALANCE)*. 18(1), 61-70.
- Yulane Talumewo, C., Van Rate, P., & Untu, V. N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum Dan Sesudah Pengumuman Pemberlakuan New Normal (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (EMBA)*, 9(4), 1466-1475.
- Yuliana, Y. T., & Sudana, I. M. (2015). Reaksi Pasar Saham Terhadap Peristiwa Politik di Parlemen Indonesia Tahun 2014 (Studi Peristiwa Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 3(1), 14-28.
- Zilamsari, N., Ilmi, Z., & Nadir, M. (2017). Pengaruh Inflasi, Kurs, Indeks Dow Jones dan Indeks Nikkei 225 Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode 2011-2015. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen Dan Ekonomi Bisnis*, July 2017, 453-460.