REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA MASYARAKAT EKONOMI ASEAN (MEA) 2015
(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Hilda ‘Asla Mari’a (1)
Drs. Harlendro, MM. (2)
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Malang

---

(1) Hilda ‘Asla Mari’a : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang,
email : hildaaslamaria@gmail.com

(2) Drs. Harlendro, MM : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang,
email : Juni@ub.ac.id

Abstraksi

Kata Kunci:*MasyarakatEkonomi ASEAN, Abnormal Return, Trading Volume Activity*

Penelitianinidilakukandengantujuanuntukmengetahuiperbedaan*abnormal return*(AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) sebelumdansesudahberlakunya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) pada tanggal 31 Desember 2015 padaperusahaanManufakturdalamindeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.Penelitianinimerupakanjenispenelitian*Event study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Periode pengamatan ini adalah 10 hari sebelum, 1 hari saat *event*, dan 10 hari setelah ditetapkan MEA.

Teknik pengumpulan data ini termasuk teknik dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ45. Penelitian dengan variabel AR dan TVA ini diuji dengan menggunakan paired samples t-test.

Hasil penelitian ini adalah bahwa secara statistika adaperbedaanARdan TVA sebelumdan saat ditetapkan MEA. Namun saat dan sesudah ditetapkan MEA tidak terdapat perbedaan yang signifikan sedangkan secara keseluruhan sebelum dan setelah ditetapkan MEA tidak ada perbedaan AR dan TVA yang signifkan. Dengan kata lain peristiwa ekonomi MEA tidak mengandung informasi yang berarti bagi investor sehingga membuat pasar tidak bereaksi.

PENDAHULUAN

Aktivitas pasar modal mempunyai arti bagi setiap negara oleh karena itu berpengaruh bagi perekonomian suatu negara. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari para investor, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain. (www.idx.co.id).

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 55: 2012). Keberadaan pasar modal di suatu negara dapat menjadi acuan dalam melihat seberapa berkembangnya bisnis negara yang bersangkutan dengan perekonomian masing-masing. Para investor dapat mengalokasikan investasi baru pada pasar modal. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti: menabung di Bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya. (Rusdin, 1: 2008)

Di Indonesia, pasar modal memiliki peran penting yang dapat mempengaruhi perekonomian negara serta tambahan investasi bagi para investor. Peranan pasar modal di Indonesia yaitu pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien, pasar modal sebagai alternatif investasi, serta memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik (Rusdin, 2: 2008), selain itu pasar modal sebagai pelaksanaan manajemen perusahaan secara prefesional dan *transparant* serta berperan dalam peningkatan aktivitas ekonomi nasional. Berjalannya pasar modal tidak terlepas dari faktor-faktor keberhasilan suatu pasar modal.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal, Suad (2008: 8-9) mengemukakan faktor-faktor tersebut adalah ketersediaan sekuritas, permintaan akan sekuritas, masalah hukum dan peraturan, keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien, dan kondisi politik dan ekonomi suatu negara. Kondisi ekonomi dapat mempengaruhi keberhasilan pasar modal dikarenakan para investor mempertimbangkan *risk* dan *return* akibat suatu kondisi politik atau ekonomi tertentu.

Kondisi ekonomi di Indonesia yang mungkin mempengaruhi pasar modal salah satunya adalah adanya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA). Peristiwa MEA berawal pada tanggal 31 Desember 2015. Pengertian MEA adalah sebuah sistem perdagangan bebas antar Negara anggota ASEAN, jadi pada sistem ini dihilangkan bea cukai dan negara-negara lain bebas dalam memasukan barangnya (Ahmad: 2015, www.ilmuekonomi.net). Seluruh negara anggota ASEAN menyepakati perjanjian tersebut dan MEA dirancang untuk mewujudkan wawasan ASEAN 2020. MEA bertujuan meningkatkan kapasitas pasar masing-masing negara anggota

ASEAN. Nantinya setiap negara anggota ASEAN mampu berdaya saing. Dengan kata lain, ASEAN berupaya agar penerapan pasar bebas di kawasan menjadi lebih adil dan merata. (Karang: 2016, www.tempo.co)

Pemerintah melakukan beberapa himbauan dan program untuk menghadapi peristiwa berlakunya MEA. Peran pemerintah diantaranya adalah melakukan standarisasi mutu dan peningkatan daya saing. Kepala BSN Bambang Prasetya (2015, www.bsn.go.id) mengatakan standardisasi berperan dalam meningkatkan mutu, efisiensi produksi, memperlancar transaksi perdagangan, serta mewujudkan persaingan usaha yang sehat dan transparan. Indonesia telah memiliki 9.817 SNI (Standar Nasional Indonesia) yang dapat diacu untuk mendukung pengembangan proses, sistem, produk atau jasa guna memenuhi persyaratan pasar atau masyarakat.Pemerintah juga harus tetap melindungi sektor-sektor tertentu yang berkaitan langsung dengan ketahanan ekonomi nasional seperti beberapa pengusaha dan perusahaan lokal dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sektor-sektor yang paling berpengaruh dalam peristiwa berlakunya MEA adalah sektor pertanian dan manufaktur. Sektormanufaktur dimungkinkan lebih langsung terpengaruh karena termasuk sektor yang besar. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pertumbuhannya dapat dilihat dalam pergerakan saham dan beberapa analisa lainnya.Jadi dimungkinkan ada reaksi pasar modal pada perusahaan Manufaktur di BEI.

BEI mengkalim pasar modal Indonesia sudah siap dalam menghadapi pasar terbuka ASEAN. Syamsul Hidayat (www.investasi.kontan.id), direktur Perdagangan dan Pengaturan Anggota BEI mengatakan, dari sisi mekanisme perdagangan, Indonesia sudah lebih terbuka, dan investor makin mudah untuk terlibat dalam transaksi dagang di pasar modal beberapa negara ASEAN. Dampak Positif lainnya yaitu investor Indonesia dapat memperluas ruang investasinya tanpa ada batasan ruang antar negara anggota ASEAN. Oleh karena itu dimungkinkan adanya reaksi pasar modal yang signifikan saat berawalnya MEA.

Berdasarkan fenomena tersebut dapat dicermati bahwa pasar modal akan bereaksi jika terjadi suatu peristiwa yang mempengaruhi kondisi suatu Negara. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan suatu informasi dari suatu peristiwa.Kegiatan penelitian yang berkenaan dengan dampak suatu peristiwa adalah studi peristiwa. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto: 2010). Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan.

Sebuah pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut pasar efisiensi (Jogiyanto, 2010: 369). Peristiwa

ekonomi maupun pengumuman berkenaan keadaan fundamental perusahaan, maka akan terjadi reaksi pasar. Reaksi ini dapat berupa *abnormalreturn* dan *Trade Volume Activity.*

*Abnormal return*merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar akibat terjadi suatu peristiwatertentu. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return*yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal (Jogiyanto, 2013:415) atau selisih antara *return* sesungguhnya dengan *return* ekspektasi (yang diharapkan). Jika digunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormalreturn* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar modal akibat suatu informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar atau *Trading Volume Activity*.

*Trading Volume Activity*merupakan jumlah saham yang diperdagangan pada waktu tertentu dibagi jumlah saham perusahaan yang beredar. TVA merupakaninstrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999dalam Wardhani, 2013).Jika investor menilai suatu peristiwa mengandung informasi maka peristiwa tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal.

Bukti adanya reaksi pasar berupa *abnormal return* dan *trade volume activity* adalah adanya penelitian terdahulu.Munawarah (2009) melakukan penelitian dengan variabel sama dengan judul "Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada saham LQ45 sebelum dan sesudah Suspend BEI". Hasil penelitian Munawwaroh adalah bahwa ada perbedaan abnormal return tetapi tidak signifikan sedangkan pada trading volume activity terdapat abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah Suspend BEI.

Farid(2013) meneliti pengaruh kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) Tahun 2013. Penelitian Farid menghasilkan bahwa rata-rata abnormal *return* disekitar hari berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan. Pada 10 hari sebelum investor masih memperoleh *abnormalreturn* saham, sementara 10 sesudah peristiwa rata-rata investor tidak lagi mendapatkan *abnormalreturn*. Sedangkan terhadap volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) di sekitar berlakunya kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

Penelitian tentang harga BBM juga dilakukan oleh Ni Kadek dan Ni Made (2015). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman penurunan harga Bahan Bakar Minyak tanggal 01 Januari 2015 pada perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2015. Berdasarkan hasil analisis, simpulan yang diperoleh yaitu tidak ditemukan adanya perbedaan *abnormalreturn* antara sebelum dan setelah penurunan harga BBM pada

perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI.

Untuk mempelajari seberapa jauh reaksi pasar akibat adanya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA), peneliti melakukan pengamatan terhadap *abnormal return* dan *trade volume activity*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui adanya beda yang terjadi pada *return* yang tak normal antara sebelum dan setelah MEA diberlakukan pada perusahaan manufaktur dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Persahaan manufaktur yang dimungkinkan langsung berpengaruh adalah beberapa perusahaan yang tergolong perusahaan bagus. Danang (http://m.okezone.com) mengatakan ada beberapa kriteria saham yang bisa masuk ke LQ45 yaitu dilihat dari kapitalisasi pasar yang cukup besar, likuiditasnya, frekuensi, value dan volume perdagangan. Perusahaan manufaktur yang termasuk LQ45 merupakan perusahaan manufaktur pilihan yang dipilih dan dipantau secara terus menerus setiap 6 bulan dan dapat berubah-ubah. Oleh karena itu perusahaan yang termasuk LQ45 dimungkinkan mempunyai reaksi berbeda di pasar modal.

Periode peristiwa atau periode jendela (*event window*) yang dapat digunakan tergantung pada kebutuhan penelitian.Jangka waktu dari periode jendela sangat bervariasi atau tidak seragam. Lama dari jendela yang umum digunakan berkisar 3 hari sampai dengan 121 hari dan untuk data harian dan 3 bulan sampai 121 bulan untuk data bulanan (Jogiyanto, 433: 2009). *Event window* atau periode jendela yang diambil dalam penelitian ini yaitu 21 hari.Periode jendela dipilih selama 21 hari karena apabila periode jendela yang lebih panjang memiliki kecenderungan akanberbaur dengan pengaruh peristiwa lainnya. Disamping itu, 10 hari sebelum dan sesudah peristiwa adalah pemilihan waktu yang cukup untuk memberikan interpretasi dan melakukan analisis.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu dan dugaan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trade volume activity* pada perusahaan manufaktur dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI), penelitian ini berjudul "**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA MASYARAKAT EKONOMI ASEAN (MEA) 2015(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**"

Berdasarkan uraian yang telah dibahas di atas maka rumusan permasalahan yang menjadi pokok bahasan dalam penelitian ini adalah "Apakah ada perbedaan *abnormal return*dan *Trading Volume Activity*sebelum, saat dan sesudah berlakunya Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) 2015 pada perusahaan Manufaktur dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan dari perumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini adalah.Untuk mengetahui apakah ada perbedaan *abnormal return*dan *Trading Volume Activity* sebelum, saat dan sesudah berlakunya masyarakat ekonomi asean (MEA) 2015 pada perusahaanManufaktur dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

TINJAUAN PUSTAKA

Pengertian Pasar Modal

Menurut Robert Ang (1997) dalam Nor (2013: 10) Pasar modal

merupakan situasi, yang mana, memberikan ruang dan peluang penjual dan pembeli bertemu dan bernegoisasi dalam pertukaran komuditas dan kelompok komuditas modal. Modal tersebut dapat berbentuk hutang (obligasi) atau modal ekuitas (*equity*). Tempat untuk pertukaran modal inilah yang selanjutnya disebut Pasar Modal (Bursa Efek).

Efisiensi Pasar

Fama (1970, dalam Jogiyanto 2003: 382) mendefinisikan pasar yang efisien adalah suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas "mencerminkan secara penuh" informasi yang tersedia (*a security market is efficient if security prices "fully reflect" the information available*).

Menurut Sunariyah (2006: 189), karakteristik pasar efisien secara umum adalah sebagai berikut:

1. Harga saham akan merefleksikan secara tepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
3. Saham-saham yang mengutungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analisis dan investor mempunyai kesiapan penting dalam menentukan harga saham.

Abnormal Return

*Return*merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return tersebut diharapkan oleh investor atas investasi yang mereka lakukan. Selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarya (return realisasi) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (return ekspektasi) adalah *abnormal return*.

Pengertian*return* realisasi dan ekspektasi menurut Jogiyanto (2009: 199) adalah sebagai berikut:

1. Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
2. Return ekspektasi (*expected return*) merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2009:.199)

Likuiditas Saham

Menurut Koentin (1994) dalam Deden (2011:2) Likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal. Likuiditas saham baik, berarti bahwa setiap saat ia dapat datang ke pialang dan menjual sahamnya

Trading Volume Activity

Trading Volume Activity merupakan salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat tingkat likuiditas suatu saham, *Trading volume activity* (TVA) adalah beberapa kali terjadinya transaksi jual beli saham bersangkutan dalam kurun waktu tertentu(Foster, 1986 dalam Husnan, 2006:63)

Event Study

Menurut Jogiyanto (2013: 561), *Event study* merupakan studi yang

mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa tertentu. Reaksi pasar dalam hal ini adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*

Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA)

Indonesia dan negara-negara di wilayah Asia Tenggara membentuk sebuah kawasan yang terintegrasi yang dikenal sebagai Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Menurut Baskoro (www.crmsindonesia.org) MEA merupakan bentuk realisasi dari tujuan akhir integrasi ekonomi di kawasan Asia Tenggara. MEA yang juga disebut AEC (ASEAN Economic Comunity) adalah bentuk kerjasama antar anggota ASEAN yang terdiri dari Brunei, Filipina, Indonesia, Kamboja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapura, Thailand, dan Vietnam.
Tujuan dibentuknya Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) untuk meningkatkanstabilitas perekonomian di kawasan ASEAN, serta diharapkan mampu mengatasi masalah-masalah di bidang ekonomi antar negara ASEAN

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, penelitian ini termasuk dalam kategori jenis penelitian event study (studi peristiwa). *Event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2013: 561)

Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI pada periode Agustus 2015 – Januari 2016

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan Manufaktur dalam Indeks LQ45 pada BEI periode Agustus 2015 – Januari 2016

No.	Kode Saham	Nama Peusahaan
1	ASII	Astra International Tbk.
2	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
3	GGRM	Gudang Garam Tbk.
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
5	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
6	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
8	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
9	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
10	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
11	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa harga saham emiten yang menjadi sampel penilitian yaitu perusahaan LQ45yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari data yang diolah. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi dan telah diolah oleh pihak lain, yang biasanya dalam bentuk publikasi (Supranto, 2010). Data sekunder

diambil dari situs www.idx.co.id dan www.yahofinance.comdi Galeri BEI Sucorinvest Kediri, buku-buku jurnal referensi dan literatur ilmiah lainnya yang berkaitan dengan topik penelitian.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan pengumpulan data sekunder laporan-laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data ini termasuk teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi menurut Jonathan Sarwono (2006:225) merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara membaca surat-surat, pengumuman, iktisar rapat, pernyataan tertulis kebijakan tertentu dan bahan-bahan tulisan lainnya yang berkaitan dengan penelitian tersebut.

PeriodePenelitian

Periode penelitian dalam event study ini adalah 21 hari, yakni 10 hari sebelum berlakunya MEA, dan 10 hari sesudah berlakunya MEA. Peristiwa berlakunya MEA terjadi pada tanggal 31 Desember 2015. Pemilihan 21 hari sebagai periode penelitian dengan mempertimbangkan selama 10 hari diperkirakan perubahan harga saham sudah merefleksikan pengaruh peristiwa MEA. Jika terlalu pendek dari 10 hari, dikhawatirkan belum adanya perubahan harga saham karena informasi peristiwa MEA.

Analisis Data

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini meggunakan analisis uji beda dua rata-rata. Pengujian dengan cara ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan paired sample t-test.

Langkah-langkah analisis data sebagai berikut:

1. Menetapkan sampel penelitian. Mengidentifikasiperusahaan yang termasuk dalam kelompok LQ45 pada peristiwa Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) pada periode Agustus 2015-Januari 2016.
2. Menentukan waktu penelitian. Pengamatan peristiwa menggunakan periode penelitian selama 21 hari bursa yaitu 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari tanggal peristiwa dan 10 hari setelah tanggal peristiwa.
3. Mencatat harga saham harian yangmasuk ke dalam kategori LQ45 padawaktu periode estimasi dan periodeperistiwa.
4. Mencatat indeks Harga SahamGabungan periode estimasi danperiode peristiwa.
5. Menghitung *actual retum* selamaperiode estimasi dan periode peristiwa.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan

R_{it} = *return* saham sesungguhnyai periode t

P_{it} = harga saham penutupan i pada periodet

P_{it-1}= harga saham penutupan i pada periode sebelumnya

6. Menghitung *return* pasar (*marketretum*) harian. *Marketreturn* adalah tingkatkeuntungan seluruh saham yangterdaftar di pasar modal. *Market return*diwakili

oleh Indeks Harga SahamGabungan (IHSG). IHSG menunjukanindeks harga saham yang terdaftar dipasar modal yang dapatdiformulasikan sebagai berikut

$$R_{mt} \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{mt}= return psar pada saat t.

$IHSG_t$= Indeks Harga SahamGabungan pada saat t.

$IHSG_{t-1}$= Indeks Harga SahamGabungan pada saat t-

7. Menghitung *expected return* padaperiode peristiwa.

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \, E(R_m)$$

Keterangan:

$E(R_i)$= *return*ekspektasi

α = nilai ekspektasi dari *return*sekuritas yang independenterhadap *return* pasar.

B = koefisien slope yangmerupakan beta darisekuritas kei.

E (Rm) = *return* pasar dari indeks pasar (IHSG) selama periode peristiwa.

Koefisien alpha dan beta diperoleh dari perhitungan persamaan regresi secara time series dari *return* saham harian dengan retum pasar. Dengan variabel dependen dalam persamaan tersebut adalah retum saham harian dan variabel independenya adalah*return* pasar.

8. Menghitung *abnormal return* setiap saham selama periode peristiwa.

ARi.t = Ri.t – E(Ri,t)

Keterangan:

ARi,t = *abnormal return* saham i pada periode t

Ri,t = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t

E(Ri,t) = *return* ekspektasi yang terjadi untuk saham i periode t

9. Menghitung rata-rata *return* tidak normal seluruh saham harian ke-t.

$$RRTN_{nt} = \frac{\sum_{i=t}^{n} RTN_{it}}{n}$$

Keterangan:

$RRTN_{nt}$= rata-rata *return*tidak normal seluruh saham saat t.

RTN_{it}= *return* saham I pada saat t

n =Jumlah saham yang diteliti.

Sedangkan untuk variabel Trading Volume Activiy adalah sebagai berikut:

1. Menghitung TVA harian masing-masing saham dalam periode pengamatan mengunakan rumus sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} \frac{\sum Saham\ i\ yang\ di\ perdagangkan\ pada\ hari\ t}{\sum Saham\ i\ yang\ beredar\ pada\ hari\ t}$$

Keterangan:

$TVA_{i,t}$ = Total *volume*perdagangan perusahaan i pada hari t

t = Waktu tertentu

i =Nama perusahaan sampel

2. Menghitung rata-rata TVA.Rata- rata volume perdagangan saham dengan N adalah jumlah hari yang diteliti adalah sebagai berikut:

$$TVA\ sebelum/sesudah = \frac{\sum TVA\ sebelum/sesudah}{N}$$

PEMBAHASAN

Analisis Kondisi Pasar Abnormal Return

Abnormal return diperoleh berdasarkan selisih antara *return* realisasi dan *return* ekspektasi per hari oleh perusahaan manufaktur yang masuk dalam indeks saham LQ45.Perhitungan rata-rata *abnormal return* per hari dihasilkan sebagai berikut:

Tabel 4.2
Rata-rata *Abnormal Return*

Variabel	Mean	Std. Dev
*AR*_Sebelum MEA	0.000545	0.005610
*AR*_Saat MEA	-0.001685	0.005846
*AR*_Setelah MEA	0.000273	0.005985

Sumber : Data Diolah, 2016

Berdasarkan tabel 4.2 di atas dapat dijelaskan bahwa rata-rata *Abnormal Return* perusahaan mengalami kenaikan sebesar 0,000545 pada saat sebelum terjadinya peristiwa MEA, rata-rata *Abnormal Return* mengalami penurunan pada saat terjadi peristiwa MEA tersebut sebesar -0,001685 dan rata-rata tersebut mengalami sedikit peningkatan menjadi 0,000273 pada saat setelah terjadinya peristiwa MEA. rata-rata *Abnormal Return* yang terjadi selama periode 10 hari sebelum dan 10 hari setelah peristiwa MEA dapat dikatakan bervariasi. Peningkatan rata-rata *Abnormal Return* pada saat sebelum dan setelah peristiwa MEA dan pada saat peristiwa MEA itu terjadi, mengindikasikan bahwa para investor cenderung memberikan respon dari efek yang positif dari peristiwa tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ternyata rata-rata *Abnormal Return* pada sebelum dan saat terajdinya MEA menunjukkan peningkatan, namun jika peristiwa MEA terjadi rata-rata *Abnormal Return* mengalami penurunan dan mengalami peningkatan kembali setelah terjadinya MEA.

Analisis Kondisi Pasar *Trading Volume Activity*

Tabel 4.4
Rata- rata*Trading Volume Activity*

Variabel	Mean	Std. Dev
*TVA*_Sebelum MEA	0.003086	0.0034468
*TVA*_Saat MEA	0.000000	0.000000
*TVA*_Setelah MEA	0.005454	0.0037670

Sumber : Data Diolah, 2016

Berdasarkantabel 4.4 hasil penelitian diperoleh bahwa rata-rata *Trading Volume Activity* mengalami penurunan dari 0.003086 sebelum peristiwa MEA terjadi menjadi 0.000000 saat peristiwa MEA terjadi, hal ini dapat diartikan bahwa informasi tersebut direspon negatif oleh para investoryang mengakibatkan adanya penurunan perdagangan saham atau bahkan perusahaan tersebut menghentikan aktivitas pasar pada saat MEA. Rata-rata *Trading Volume activity* mengalami kenaikan positif sebesar 0.005454 saat setelah peristiwa MEA terjadi, hal ini mengindikasikan bahwa permintaan akan saham lebih tinggi dibandingkan dengan penawaran harga saham

artinya volume saham yang diperdagangkan mengalami peningkatan. Perbedaan yang terjadi pada variabel *Trading Volume activity* dapat mengindikasikan adanya efek yang kurang baik dari adanya reaksi pasar terhadap peristiwa masyarakat ekonomi ASEAN tersebut.

Pengujian Hipotesis

Uji Hipotesis Variabel Abnormal Return

H1=Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum, saat dan setelah peristiwa MEA.

H1a:Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan saat peristiwa MEA.

H1b:Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* saat dan setelah peristiwa MEA.

H1c:Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Abnormal Return* sebelum dan setelah peristiwa MEA.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dengan uji two tailed test, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.5

Uji Beda *Abnormal Return*

Var	Periode	t_{hitung}	t_{tabel}	Asymp. Sig. (2-Tailed)
AR	Sebelum – Saat	2.841	2,262	0.031
	Saat – Setelah	-0.581	2,262	0.534
	Sebelum – Setelah	0.078	2,262	0.894

Sumber : Data Diolah

Pada perhitungan variabel *abnormal return* untuk pasangan periode sebelum dan saat terjadi peristiwa MEA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,841 dengan signifikasi 0,031. Oleh karena itu nilai t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} atau berada didaerah penerimaan Ha1 serta signifikasi lebih kecil dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan Ho1 ditolak dan Ha1 diterima. Artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* perusahaan sebelum dan saat terjadinya peristiwa MEA.

Abnormal return untuk pasangan periode saat dan setelah terjadinya peristiwa MEA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0.581 dengan signifikasi 0,534. Dapat dijelaskan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} atau tidak berada didaerah penerimaan Ha1 serta signifikasi lebih besar dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan Ho1 diterima dan Ha1 ditolak. Artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* perusahaan saat dan setelah terjadinya peristiwa MEA.

Abnormal return untuk pasangan periode sebelum dan setelah terjadinya peristiwa MEA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,078 dengan signifikasi 0,894. Dapat dijelaskan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} atau tidak berada didaerah penerimaan Ha1 serta signifikasi lebih besar dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan Ho1 diterima dan Ha1 ditolak. Artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* perusahaan sebelum dan setelah terjadinya peristiwa MEA.

Uji Hipotesis Variabel *Trading Volume Activity*

Ha2=Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum, saat dan setelah peristiwa MEA.

H2aTerdapat perbedaan yang signifikan antara*Trading*

Volume Activity sebelum dan saat peristiwa MEA.

Ha2b=Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* saat dan setelah peristiwa MEA.

Ha2c : Terdapat perbedaan yang signifikan antara *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa MEA.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan dengan uji two tailed test, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

Tabel 4.6
Uji Beda *Trading Volume Activity*

Var	Periode	t_{hitung}	t_{tabel}	Asymp. Sig. (2-Tailed)
TVA	Sebelum - Saat	2.969	2,262	0.003
	Saat - Setelah	-2.631	2,262	0.625
	Sebelum - Setelah	-2.085	2,262	0.764

Sumber : Data Diolah

Pada perhitungan variabel *Trading Volume Activity* untuk pasangan periode sebelum dan saat terjadi peristiwa MEA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 2,969 dengan signifikasi 0,003. Oleh karena itu nilai t_{hitung} lebih besar dari pada t_{tabel} atau berada di daerah penerimaan Ha1 serta signifikasi lebih kecil dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan Ho1 ditolak dan Ha1 diterima. Artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan saat terjadinya peristiwa MEA.

Trading Volume Activity untuk pasangan periode saat dan setelah terjadinya peristiwa MEA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2.631dengan signifikasi 0,625. Dapat dijelaskan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} atau tidak berada di daerah penerimaan Ha1 serta signifikasi lebih besar dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan Ho1 diterima dan Ha1 ditolak. Artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Trading Volume Activity* perusahaan saat dan setelah terjadinya peristiwa MEA.

Trading Volume Activity untuk pasangan periode sebelum dan setelah terjadinya peristiwa MEA diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2.085 dengan signifikasi 0,764. Dapat dijelaskan bahwa nilai t_{hitung} lebih kecil dari pada t_{tabel} atau tidak berada didaerah penerimaan Ha1 serta signifikasi lebih besar dari 0,05 (5%), maka dapat dikatakan Ho1 diterima dan Ha1 ditolak. Artinya bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *Trading Volume Activity* perusahaan sebelum dan setelah terjadinya peristiwa MEA

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan saat peristiwa MEA, hal ini menunjukkan bahwa informasi peristiwa MEA pada periode sebelum hingga saat peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi. Kandungan informasi tersebut mempunyai nilai positif, berarti bahwa dengan adanya peristiwa MEA, saham *return* realisasi tersebut selama periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan *return*ekspektasi yang diprediksikan oleh para investor.

Hasil pengujian didukung oleh beberapa isu publik sebelum terjadinya MEA dengan beberapa berita dan informasi mengenai himbauan dari pemerintah kepada seluruh perusahaan dan individu untuk mulai waspada dan mempersiapkan diri untuk menghadapi MEA yang

dimulai pada tanggal 31 Desember 2015 sehingga terjadi beberapa respon dari pasar yang cukup tinggi dan para investor membuat beberapa keputusan di pasar modal menjadikan perubahan *abnormal return*.

A*bnormal return* periode saat dan setelah terjadinya MEA tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Pada saat setelah MEA para investor menunggu adanya efek *real* dari terjadinya MEA karena belum terdapat perubahan yang berarti bagi setiap perusahaan *go public*. Oleh karena itu, tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return saat dan setelah ditetapkan MEA.

Pada periode sebelum dan setelah ditetapkan MEA menghasilkan data bahwa tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Secara keseluruhan ternyata pasar masih belum merespon adanya peristiwa MEA tersebut dikarenakan masih menunggu efek nyata adanya MEA meskipun pada saat sebelum tanggal berlakunya MEA sudah ada gejolak pasar oleh para investor dan adanya *return realisasi* yang meningkat yang meningkat tetapi setelah ditetapkan MEA para investor masih harus menunggu dan belum mengambil keputusan investasi kembali

HasilpengujianVariabel *Trading Volume Activity*dengan menggunakan uji *beda* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan aktivitas volume perdaganganatau *trading volume activity* sebelum dan saat pengumuman peristiwa MEA. Hal ini berarti bahwa informasi peristiwa MEA mengandung informasi yang positif, perbedaan ini berupa penurunan transaksi perdagangan saham yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal sebelum dan saat peristiwa MEA. Para pelaku pasar modal lebih memilih untuk tidak melakukan transaksi ketika sebelum dan saat peristiwa MEA.

Tingkat likuiditas saham yang beredar di pasar modal pada saat sebelum dan saat peristiwa MEA terjadi dimungkinkan ada perubahan. Perubahan tersebut dinilai dengan adanya kenaikan atau penurunan pada nilai TVA yang terjadi pada saham perusahaanmanufaktur yang masuk dalam indeks saham LQ45 di BEI.

Hasil pengujian ini didukung oleh adanya beberapa informasi yang telah didapat oleh pelaku pasar pada saat menjelang terjadinya MEA sehingga pelaku pasar melakukan beberapa keputusan investasi dengan membeli atau menjual saham sehingga informasi tersebut bermanfaat dan mempengaruhi di pasar modal sedangkan saat dan setelah terjadinya MEA tidak terdapat peningkatan transaksi di pasar modal dikarenakan para pelaku pasar masih menunggu adanya reaksi nyata dari beberapa perusahaan yang berpengaruh khususnya pada bidang manufaktur yang terdaftar di BEI.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan mengenai Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Ekonomi Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) 2015 dapat disimpulkan bahwa:

1. Peristiwa Ekonomi Masyarakat Ekonomi Asean (MEA)memiliki kandungan informasi, hal ini ditandai dengan adanya rata-rata*abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan saatperistiwaMEA, hal ini menunjukkan bahwa kandungan informasi tersebut mempunyai nilai positif, berarti bahwa dengan adanya peristiwa MEA, saham *return* realisasi tersebut selama

periode peristiwa lebih besar nilainya dibandingkan dengan *return* ekspektasi yang diprediksikan oleh para investor.Sedangkan pada saat dan setelah tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Secara keseluruhan pada saat sebelum dan setelah terjadinya MEA tidak terdapat perbedaan yang signifikan.

2. Peristiwa Ekonomi Masyarakat Ekonomi Asean (MEA)dengan indikator aktivitas volumeperdagangan saham atau *trading volume activity* menunjukkan perbedaan yangsignifikan pada periode sebelum dan saat peristiwa MEA terjadi. Hasil penelitian ini bahwatidak terdapat perbedaan yang signifikan pada*trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman peristiwa MEA. Tetapi saat dan sebelum ditetapkan MEA ada perbedaan TVA sehingga sempat ada reaksi pasar pada saat sebelum terjadinya MEA tetapi secara keseluruhan tidak terdapat perbedaan yang berarti sehingga diartikan informasi MEA tidak mempengaruhi reaksi pasar modal di Indonesia

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Investor dan Calon Investor.
   Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan secara matang untuk melakukan pembelian atau penjualan saham pada waktu pengumuman peristiwa MEAdan sebaiknya para investor juga mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi reaksi pasar modal lainnya seperti peristiwa politik, pengumuman dividen dan lain-lain. Sehingga dapat membuat keputusan dengan tepat. Sebelum membeli saham sebaiknya investor maupun calon investor mempelajari terlebih dahulu kondisi perusahaan dengan memperhatikan nilai dari setiap perusahaan
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
   Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan modelestimasi lainnya untuk mencari *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* untuk lebih mendapatkan hasil yang lebih spesifik, selain itu juga bisa mengembangkan penambahan variabel yang diteliti.

DAFTAR PUSTAKA

Agus, Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA

Ahmad, Shodiqin. 2015 (Online). *Pengertian Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) dan Kesiapan Indonesia Menghadapi MEA 2015*. (Online) http://www.ilmuekonomi.net. (Diakses 20 Oktober 2015)

Arya, Baskoro. 2015, *Peluang, Tantangan, dan Risiko bagi Indonesia Dengan Adanya Masyarakat Ekonomi Asean*, (Online)http://www.crmsindonesia.org(Diakses 7Maret 2016)

Anonimous. 2015. *Beranda Informasi bagi investor saham*. (Online)

http://www.idx.co,id (Diakses 20 Oktober 2015)

_____. 2016. *Historical Prices*. (Online) http://finance.yahoo.com (Diakses 15 Februari 2016)

_____. 2016. *Profil dan Sejarah Singkat Perusahaan*. (Online) http://www.britama.com (Diakses 20 Februari 2016)

Bambang, Prasetya. 2015. *Peran Pemerintah Daerah Menyambut MEA 2015*. (Online) http://www.bsn.go.id. (Diakses 9 Februari 2016).

Danang, Sugianto. 2016. *Syarat Sahan untuk Masuk Indeks LQ45*. (Online) http://m.okezone.com (Diakses 25 April 2016)

Darmaji, Tjiptono dan Heady M. Fakhruddin. 2006.*Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: PT. Salemba Empat

Farid, Siliwangi Ramadhan. 2013. *Pengaruh Kenaikan Harga Bahan Bakar Minyak (BBM) Tahun 2013 Terhadap Investasi Saham (Event Study Saham pada Perusahaan Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di Bursa Eefek Indonesia).*

Irham, Fahmi. 2012. *Pengantar Pasar Modal*. Bndung Alfabeta

Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE

Jogiyanto, Hartono. 2010. *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE

Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori portofolio dan analisis investasi Edisi Ketujuh*. Yogyakarta: BPFE

Jonathan, Sarwono. 2006. *Metode Penelitian Kuantitatif & Kualitatif*. Bandung: Graha Ilmu.

Karang, Diangga Adika. 2016 (Online). *Mitos Versus Fakta Masyarakat Ekonomi ASEAN*. (Online) http://www.tempo.co. (Diakses 10 Februari 2016)

Konchitchki, Yaniv. 2011. Inflation and Nominal Financial Reporting:Implications for Performance and Stock Prices. The Accounting Review Vol. 86, No. 3, Pages 1045–1085.

Laksmi, Ni Kadek Uchi dan Ni Made Dwi Ratnadi. 2015. *Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penurunan Harga BBM*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.13.

Mulyana, Deden. 2011. *Analisis Likuditas Saham Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan yang Berada Pada Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Magister Manajemen Vol 4, No. 1.

Munawarah. 2009.*Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada saham LQ45 sebelum dan sesudah Suspend BEI (Studi Kasus Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia)*.Universitas Diponegoro,Semarang.

Nor, Hadi. 2013. *Pasar Modal Acuan Teoretis Dan Praktis Investasi Di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Rusdin. 2008. Pasar *Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.

Suad, Husnan. 2008. *Manajemen keuangan: Teori dan Penerapan. Buku 1. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Administrasi: Dilengkapi dengan Metode R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sunariyah, 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.

Supranto, J. 2010. *Statistika*. Jakarta: Erlangga.

Syamsul, Hidayat. 2015. *Hadapi MEA Kesiapan Emiten di Uji*. (Online)http://investasi.kontan.co.id. (Diakses 9 Februari 2016)

Suroso, GT. 2015. *Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) dan Perekonomian Indonesia*. (Online)http://www.bppk.kemenkeu.go.id. (Diakses 10 Februari 2016)

Wardhani, Siska Putri, 2013. *AnalisisKinerja Keuangan pada Koperasi Karyawan Pemerintah Surakarta*. Skripsi, Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.