

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini dilakukan untuk melihat kandungan informasi (*information content*) dalam peristiwa pengumuman perubahan komposisi pada Indeks LQ45. Obyek yang diteliti adalah saham-saham LQ45 yang terdampak evaluasi perubahan komposisi indeks, baik saham-saham yang masuk kedalam Indeks LQ45 maupun saham-saham yang keluar dari Indeks LQ45 selama periode 2019-2021. Penelitian ini akan mencermati reaksi pasar serta meninjau kebocoran informasi di hari-hari sekitar pengumuman perubahan komposisi Indeks LQ45. Reaksi pasar terhadap peristiwa diukur dengan menggunakan nilai *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR). Nilai AAR dipakai untuk menunjukkan reaksi harian dari seluruh sampel yang diamati, sehingga bisa diketahui nilai *abnormal return* yang didapatkan investor secara rata-rata per hari dalam periode penelitian. Sedangkan, nilai CAAR yang dihitung dengan mengakumulasi nilai harian AAR dipakai untuk mengetahui nilai *abnormal return* secara kumulatif yang didapatkan oleh investor selama periode penelitian.

#### **4.1. ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF**

Analisis statistik deskriptif yang dipakai dalam penelitian meliputi nilai maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi untuk setiap variabel.

Variabel yang diteliti adalah nilai *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR). Statistik deskriptif dianalisa untuk saham yang terdampak pengumuman masuk dan saham yang terdampak pengumuman keluar dari indeks.

**Tabel 4.1 : Statistik Deskriptif Minimum, Maksimum, Mean, Standar Deviasi Pada Variabel *Average Abnormal Return* (AAR)**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AAR_SAHAM_MA SUK	15	-0.0074	0.0236	0.004326	0.0080438
AAR_SAHAM_KE LUAR	15	-0.0382	0.0127	-0.004775	0.0109354
Valid N (listwise)	15				

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Tabel diatas menunjukkan bahwa terdapat 15 variabel nilai AAR untuk saham yang diumumkan masuk dan 15 variabel nilai AAR untuk saham yang diumumkan keluar. Nilai ini sesuai dengan *window period* yang dipakai yakni 15 hari ( $t+7$  dan  $t-7$ ). Untuk saham yang diumumkan masuk, nilai AAR terendah sebesar -0,0074 (pada  $t-2$ ) ; nilai AAR tertinggi sebesar 0,0236 (pada  $t+1$ ). Rata-rata nilai AAR adalah 0,0043 dengan standar deviasi sebesar 0,0080. Sedangkan untuk saham yang diumumkan keluar, nilai AAR terendah sebesar -0,0382 (pada  $t+1$ ) ; nilai AAR tertinggi sebesar 0,0127 (pada  $t+7$ ). Rata-rata nilai AAR adalah sebesar -0,0048 dengan standar deviasi sebesar 0,0109.

Untuk nilai rata-rata AAR pada saham masuk bernilai positif (0,0043), sedangkan nilai rata-rata AAR pada saham keluar bernilai negatif (-0,0048).

Hal ini menunjukkan bahwa saham yang diumumkan masuk memiliki nilai AAR yang cenderung positif. Sedangkan, untuk saham yang diumumkan keluar tendensinya memiliki nilai AAR negatif. Untuk nilai standar deviasi pada variabel AAR saham masuk, memiliki nilai lebih besar daripada nilai rata-rata yakni  $0,0080 > 0,0043$ . Hal yang sama juga nampak untuk nilai standar deviasi pada variabel AAR saham keluar, yang juga memiliki nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata yakni  $0,0109 > 0,0048$ .

**Tabel 4.2 : Statistik Deskriptif Minimum, Maksimum, Mean, Standar Deviasi Pada Variabel *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR)**

<b>Descriptive Statistics</b>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAAR_SAHAM_MASUK	15	-0.0040	0.0678	0.033425	0.0269324
CAAR_SAHAM_KELUAR	15	-0.0843	-0.0013	-0.036812	0.0316732
Valid N (listwise)	15				

Sumber : Hasil Olah Data SPSS, 2023

Selanjutnya, tabel diatas menunjukkan nilai untuk variabel CAAR baik untuk saham masuk dan keluar dari indeks. Terdapat 15 variabel nilai CAAR untuk saham masuk, dan 15 variabel nilai CAAR untuk saham keluar. Nilai ini sesuai dengan *window period* yang dipakai yakni 15 hari ( $t+7$  dan  $t-7$ ). Untuk saham yang diumumkan masuk, nilai terendah CAAR adalah -0,0040 (pada  $t-7$ ) ; nilai tertinggi adalah 0,0678 (pada  $t+6$ ). Untuk nilai rata-rata CAAR sebesar 0,0334 dengan standar deviasi sebesar 0,0269. Sedangkan untuk saham

yang diumumkan keluar, memiliki nilai CAAR terendah sebesar -0,0843 (pada t+6) ; nilai tertinggi sebesar -0,0013 (pada t-7). Nilai rata-rata CAAR ada di angka -0,0368 dengan standar deviasi sebesar 0,0317.

Demikian juga dengan CAAR, nilai CAAR untuk saham yang diumumkan masuk memiliki nilai rata-rata positif. Sedangkan untuk saham yang diumumkan keluar dari indeks memiliki nilai CAAR rata-rata yang negatif. Untuk saham keluar dari indeks, tidak ada nilai CAAR yang bernilai positif dimana nampak bahwa nilai maksimal CAAR-nya bahkan masih bernilai negatif (-0,0013). Hal ini menunjukkan bahwa saham yang diumumkan keluar dari indeks memiliki nilai CAAR yang negatif untuk seluruh *event date*. Untuk nilai standar deviasi pada saham masuk lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, yakni  $0,0269 < 0,0334$ . Sedangkan untuk nilai standar deviasi CAAR saham keluar adalah lebih besar daripada nilai rata-ratanya, yakni  $0,0317 > -0,0368$ .

#### **4.2. UJI-T / PENGUJIAN HIPOTESIS 1**

Untuk mengetahui apakah terdapat *abnormal return* signifikan di sekitar hari pengumuman, maka dilakukan uji-t (*t-test*). Nilai t-hitung dibandingkan dengan nilai t-tabelnya untuk melihat apakah terdapat signifikansi *abnormal return*. Kriteria yang dipakai untuk menentukan signifikansi nilai *abnormal return* di hari sekitar pengumuman adalah dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabelnya.

- Bila nilai  $t$  hitung  $\geq t$  tabel *atau*  $t$  hitung  $\leq -t$  tabel **H0 ditolak (terdapat signifikansi)**
- Bila nilai  $-t$  tabel  $\leq t$  hitung  $\leq t$  tabel **H0 diterima (tidak terdapat signifikansi)**

**Tabel 4.3 : Perbandingan nilai t-hitung dan t-tabel untuk *Average Abnormal Return (AAR) Masuk selama periode peristiwa***

Hari Ke	t-hitung	t-tabel	Kesimpulan	Keterangan
t-7	-1.1089	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-6	0.4002	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-5	0.6774	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-4	1.0509	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-3	2.0240	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-2	-1.1227	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-1	-0.1600	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-0	1.5368	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
<b>t+1</b>	<b>3.3850</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
t+2	0.2533	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+3	0.3789	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+4	0.6163	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+5	0.7601	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+6	0.5119	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+7	-0.5994	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan

Sumber : Olah Data Microsoft Excel, Februari 2023

Keterangan : ditemukan nilai AAR signifikan positif pada t+1

**Tabel 4.4 : Perbandingan nilai t-hitung dan t-tabel untuk *Average***

***Abnormal Return (AAR) Keluar selama periode peristiwa***

<b>Hari Ke</b>	<b>t-hitung</b>	<b>t-tabel</b>	<b>Kesimpulan</b>	<b>Keterangan</b>
t-7	-0.5150	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-6	-0.7610	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-5	-0.5840	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-4	-0.6455	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-3	0.5640	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
<b>t-2</b>	<b>-2.5014</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
t-1	0.0871	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-0	-1.0379	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
<b>t+1</b>	<b>-4.3431</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
t+2	-0.7221	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+3	-0.0538	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+4	-0.3184	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+5	-1.7947	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+6	-1.9434	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+7	1.7809	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan

Sumber : Olah Data Microsoft Excel, Februari 2023

Keterangan : ditemukan nilai AAR signifikan negatif pada t-2 dan t+1

**Tabel 4.5 : Perbandingan nilai t-hitung dan t-tabel untuk *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* Masuk selama periode peristiwa**

<b>Hari Ke</b>	<b>t-hitung</b>	<b>t-tabel</b>	<b>Kesimpulan</b>	<b>Keterangan</b>
t-7	-0.2043	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-6	-0.1412	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-5	0.0595	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-4	0.2834	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-3	0.4705	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-2	0.5205	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-1	0.9426	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-0	0.5357	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+1	0.9172	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
<b>t+2</b>	<b>5.4504</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+3</b>	<b>4.9272</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
t+4	1.6585	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
<b>t+5</b>	<b>4.2563</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+6</b>	<b>6.5007</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+7</b>	<b>2.8301</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>

Sumber : Olah Data Microsoft Excel, Februari 2023

Keterangan : ditemukan nilai CAAR signifikan positif pada t+2 , t+3 , t+5 , t+6 , t+7

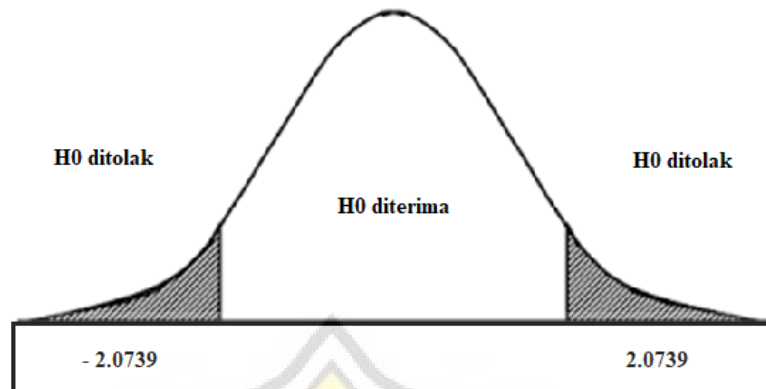
**Tabel 4.6 : Perbandingan nilai t-hitung dan t-tabel untuk *Cumulative Average Abnormal Return (CAAR)* Keluar selama periode peristiwa**

<b>Hari Ke</b>	<b>t-hitung</b>	<b>t-tabel</b>	<b>Kesimpulan</b>	<b>Keterangan</b>
t-7	-0.1418	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-6	-0.2404	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-5	-0.6231	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-4	-1.4340	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-3	-0.2470	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-2	-0.5660	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-1	-0.6607	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t-0	-0.7187	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
t+1	-0.6111	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan
<b>t+2</b>	<b>-2.9735</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+3</b>	<b>-3.2395</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+4</b>	<b>-10.1896</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+5</b>	<b>-4.1417</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
<b>t+6</b>	<b>-5.4457</b>	<b>2.0739</b>	<b>H0 ditolak</b>	<b>Signifikan</b>
t+7	-2.0243	2.0739	H0 diterima	Tidak Signifikan

Sumber : Olah Data Microsoft Excel, Februari 2023

**Keterangan :** Ditemukan nilai **CAAR signifikan negatif** pada t+2 , t+3 , t+4 , t+5 , t+6 (Tidak ditemukan adanya nilai AAR positif yang signifikan dan CAAR positif yang signifikan pada saham keluar dari indeks)





**Gambar 4.1 : Analisis Statistik Dua Sisi**

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini menduga bahwa terdapat *abnormal return* signifikan disekitar tanggal pengumuman perubahan komposisi indeks LQ45 periode 2019-2021. Hasil pengujian menunjukkan adanya *average abnormal return* signifikan positif pada pengamatan saham yang masuk kedalam indeks di t+1 peristiwa pengumuman. Tidak ditemukan adanya nilai *average abnormal return* signifikan positif pada hari sebelum pengumuman saham masuk. Sedangkan pengamatan pada saham yang keluar, menunjukkan terdapat nilai *average abnormal return* signifikan negatif pada t-2 dan t+1 peristiwa pengumuman. Hasil pengujian tidak menemukan adanya reaksi pasar yang signifikan di hari-h pengumuman, baik pada saham masuk maupun keluar indeks. Untuk nilai *cumulative average abnormal return*, ditemukan nilai signifikan pada hari-hari setelah peristiwa pengumuman baik pada saham masuk maupun keluar indeks. Untuk saham masuk, nilai *cumulative average abnormal return* signifikan positif pada t+2 ; t+3 ; t+5 ;

t+6 ; t+7. Sedangkan untuk saham yang keluar, nilai *cumulative average abnormal return* signifikan negatif pada t+2 ; t+3 ; t+4 ; t+5 ; t+6.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar dari peristiwa pengumuman perubahan komposisi indeks LQ45, baik pada saham yang masuk kedalam indeks maupun saham yang dikeluarkan dari indeks. Hal ini dijelaskan dari adanya signifikansi baik pada nilai *average abnormal return* (AAR) dan *cumulative average abnormal return* (CAAR) di sekitar peristiwa. Dengan munculnya reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman perubahan komposisi indeks LQ45, maka peristiwa dianggap memiliki kandungan informasi baru yang sebelumnya tidak dimiliki para pelaku pasar. Ketika informasi secara resmi dipublikasikan, maka pasar mengevaluasi harga saham sehingga menjadi sesuai dengan informasi yang tersedia (*fully reflected information*). Hal ini ditunjukkan dari adanya perubahan harga pada saham perusahaan, dimana untuk saham yang masuk kedalam indeks terlihat cenderung mengalami perubahan harga positif dan memberikan tingkat return yang positif bagi para investor. Sebaliknya, untuk saham yang keluar dari indeks terdapat perubahan harga yang negatif dan cenderung memberikan tingkat return negatif untuk para investornya.

Adanya reaksi pasar sebelum publikasi hasil evaluasi indeks LQ45 memunculkan dugaan adanya informasi privat yang tersebar sebelum diketahui oleh publik. Informasi yang tersebar diduga adalah mengenai saham yang akan dikeluarkan dari indeks LQ45. Adanya kebocoran informasi ini kemudian dimanfaatkan oleh para investor untuk mengevaluasi portfolio, kemungkinan

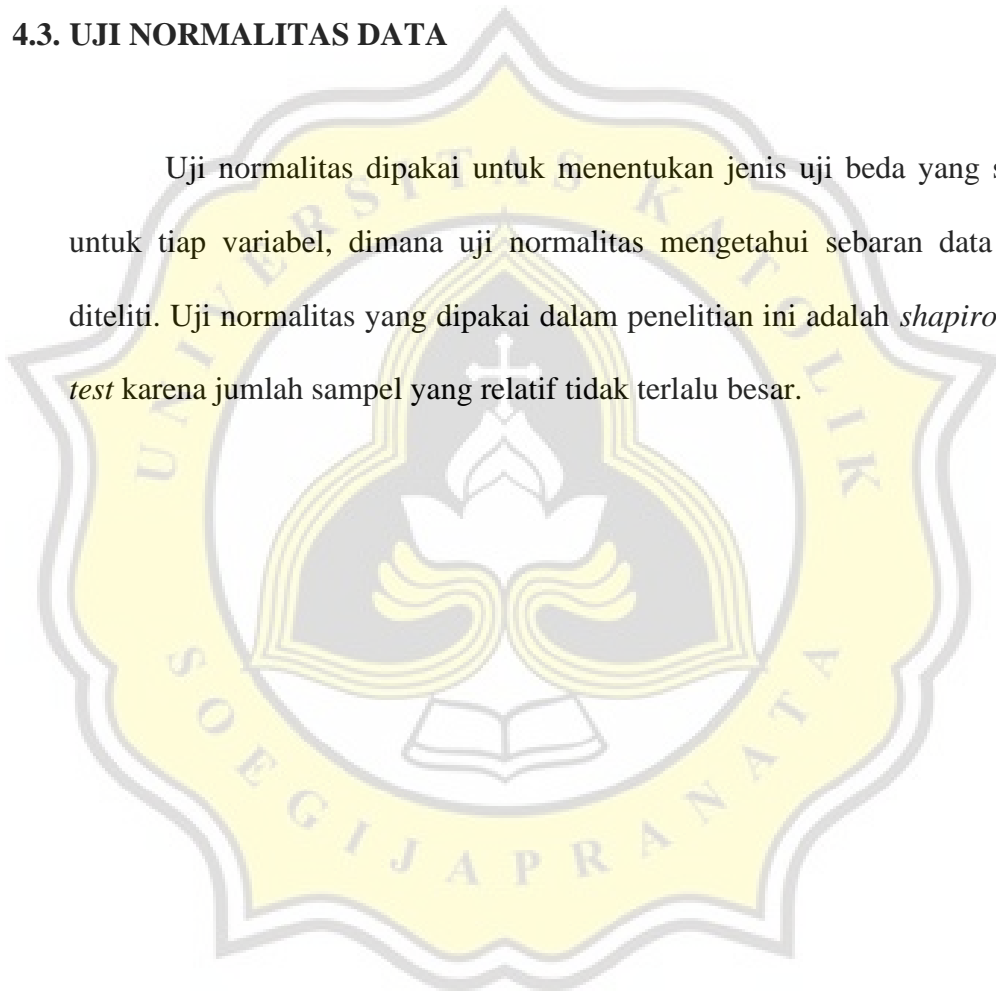
besar dalam hal ini melepas posisi/menjual saham dalam portfolio karena reaksi pasar hanya ditemukan pada saham-saham yang dikeluarkan dari indeks. Meskipun informasi belum tersebar secara luas, namun adanya nilai AAR yang signifikan negatif pada hari sebelum pengumuman bisa memicu tindakan spekulatif investor lain yang belum mendapatkan informasi secara penuh (Jogiyanto, 2018). Investor yang mencermati pergerakan harga saham dengan seksama bisa berasumsi bahwa adanya pergerakan harga saham negatif tanpa adanya sentimen yang jelas sebagai sebuah sinyal (*signalling theory*). Meskipun investor berspekulasi dari informasi yang belum tersebar merata, namun hal ini bisa saja memunculkan sinyal buruk (*bad news*). Harga saham menjadi cenderung bergerak turun, menyebabkan return yang didapatkan investor menjadi lebih kecil dari nilai return ekspektasi sehingga nilai *abnormal return* cenderung negatif.

Dari hasil temuan diatas, terdapat hasil yang mendukung penelitian Setiyawan, dkk (2019). Penelitian tersebut juga menemukan adanya nilai AAR positif pada pengamatan saham dalam JII yang masuk di hari-hari sekitar pengumuman (pada t-1, t0, dan t+1 peristiwa pengumuman). Hasil penelitian menjadi sedikit berbeda dibandingkan dengan penelitian Indrawati (2021), dimana dalam penelitiannya justru ditunjukkan adanya nilai *average abnormal return* yang positif pada t-2 pengumuman saham keluar dari indeks LQ45. Ditemukannya reaksi pasar signifikan (dalam penelitian ini) pada saham yang keluar dari indeks LQ45 sebelum pengumuman, semakin memperkuat argumentasi bahwa sebenarnya pasar modal di Indonesia masih bersifat tidak

efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*). Hal ini mendukung argumentasi yang dipaparkan dalam penelitian Oktaviana & Wahyuni (2011), Setiyawan, dkk (2019), dan Cynthia & Munandar (2022).

#### 4.3. UJI NORMALITAS DATA

Uji normalitas dipakai untuk menentukan jenis uji beda yang sesuai untuk tiap variabel, dimana uji normalitas mengetahui sebaran data yang diteliti. Uji normalitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *shapiro wilk-test* karena jumlah sampel yang relatif tidak terlalu besar.



**Tabel 4.7 : Hasil Uji Normalitas Untuk Variabel AAR dan CAAR Saham Diumumkan Masuk Kedalam Indeks LQ45**

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_SEBELUM_MASUK	0.184	7	0.200*	0.937	7	0.616
AAR_SETELAH_MASUK	0.346	7	0.011	0.759	7	<b>0.016</b>
CAAR_SEBELUM_MASUK	0.190	7	0.200*	0.920	7	0.473
CAAR_SETELAH_MASUK	0.216	7	0.200*	0.900	7	0.332

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Olah Data SPSS Februari 2023

**Tabel 4.8 : Hasil Uji Normalitas Untuk Variabel AAR dan CAAR Saham Diumumkan Keluar Dari Indeks LQ45**

	Tests of Normality					
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR_SEBELUM_KELUAR	0.252	7	0.198	0.938	7	0.622
AAR_SETELAH_KELUAR	0.284	7	0.093	0.874	7	0.199
CAAR_SEBELUM_KELUAR	0.168	7	0.200*	0.927	7	0.524
CAAR_SETELAH_KELUAR	0.229	7	0.200*	0.914	7	0.427

\*. This is a lower bound of the true significance.

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : Olah Data SPSS Februari 2023

Asumsi yang dipakai dalam uji normalitas *shapiro wilk-test* adalah bila nilai Sig. > 0,05 maka **data terdistribusi normal**. Sebaliknya, apabila nilai Sig. < 0,05 maka **data tidak terdistribusi normal**. Uji beda yang dipakai akan melihat sebaran data kelompok pasangan variabel, sehingga apabila salah satu dari variabel dalam kelompok berpasangan memiliki sebaran data tidak normal, maka uji yang dilakukan tetap menggunakan *wilcoxon signed-rank test*. Kelompok pasangan variabel adalah masing-masing nilai AAR/CAAR sebelum dan setelah masuk/keluar, sehingga dalam uji normalitas ini terdapat 4 kelompok pasangan variabel yakni : AAR (SEBELUM & SETELAH) MASUK ; AAR (SEBELUM & SETELAH) KELUAR ; CAAR (SEBELUM & SETELAH) MASUK ; CAAR (SEBELUM & SETELAH) KELUAR.

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa dari 4 kelompok pasangan variabel yang diteliti sebaran datanya, terdapat 1 kelompok variabel yang memiliki sebaran data tidak normal, yakni kelompok AAR (SEBELUM & SETELAH) MASUK. Hal ini dikarenakan hasil uji normalitas pada variabel AAR\_SETELAH\_MASUK memiliki nilai Sig. sebesar 0,016 (kurang dari 0,05). Sedangkan 3 kelompok variabel lainnya, yakni AAR (SEBELUM & SETELAH) KELUAR ; CAAR (SEBELUM & SETELAH) MASUK ; CAAR (SEBELUM & SETELAH) KELUAR memiliki sebaran data normal karena seluruh nilai Sig. masih lebih besar dari 0,05.

#### 4.4. UJI BEDA / PENGUJIAN HIPOTESIS 2 DAN 3

Dalam penelitian ini, ada dua jenis uji beda yang dilakukan masing-masing sesuai dengan sebaran data dari kelompok pasangan yang sudah diuji normalitasnya. Hasil uji beda yang dilakukan peneliti terlampir. Baik untuk *paired sample t-test* maupun *paired sample wilcoxon signed-rank test* keduanya akan menggunakan asumsi yang sama yakni apabila *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $< 0,05$  maka **H<sub>0</sub> ditolak**. Sebaliknya, apabila *Asymp. Sig. (2-tailed)*  $> 0,05$  maka **H<sub>0</sub> diterima**. Dengan menggunakan asumsi berikut, maka hasil yang dapat diambil dari uji beda diatas adalah :

- **AAR** Sebelum dan Setelah **Masuk**, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah  $0,735 > 0,05$  maka H<sub>0</sub> diterima (tidak terdapat perbedaan signifikan)
- **CAAR** Sebelum dan Setelah **Masuk**, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah  $0,000000138 < 0,05$  maka H<sub>0</sub> ditolak (terdapat perbedaan signifikan)
- **AAR** Sebelum dan Setelah **Keluar**, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah  $0,402 > 0,05$  maka H<sub>0</sub> diterima (tidak terdapat perbedaan signifikan)
- **CAAR** Sebelum dan Setelah **Keluar**, nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah  $0,000000232 < 0,05$  maka H<sub>0</sub> ditolak (terdapat perbedaan signifikan)

**Tabel 4.9 : Hasil Uji Beda (*paired sample wilcoxon signed-rank test*) AAR Sebelum Dan Setelah Masuk**

<b>Test Statistics<sup>a</sup></b>	
AAR_SETELAH_MASUK - AAR_SEBELUM_MASUK	
Z	-0.338 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	<b>0.735</b>
a. Wilcoxon Signed Ranks Test	
b. Based on positive ranks.	

Sumber : Olah Data SPSS, Februari 2023

**Tabel 4.10 : Hasil Uji Beda (*paired sample-t test*) CAAR Sebelum Dan Setelah Masuk**

<b>Paired Samples Test</b>					t	df	Sig. (2-tailed)
Pair	Lower	Upper	Lower	Upper			
1 CAAR_SEBELUM_MASUK - CAAR_SETELAH_MASUK	0.05103714	0.00482934	0.00182532	0.05550354	-27.961	6	<b>0.000000138</b>

Sumber : Olah Data SPSS Februari 2023



**Tabel 4.11 : Hasil Uji Beda (*paired sample-t test*) AAR Sebelum Dan Setelah Keluar**

		Paired Samples Test				t	df	Sig. (2-tailed)
Pair				Lower	Upper			
1	AAR_SEBELUM_KELUAR - AAR_SETELAH_KELUAR	0.00541714	0.01588789	0.00600506	0.02011099	0.902	6	<b>0.402</b>

Sumber : Olah Data SPSS Februari 2023

**Tabel 4.12 : Hasil Uji Beda (*paired sample-t test*) CAAR Sebelum Dan Setelah Keluar**

		Paired Samples Test				t	df	Sig. (2-tailed)
Pair				Lower	Upper			
1	CAAR_SEBELUM_KELUAR - CAAR_SETELAH_KELUAR	0.06141857	0.00633784	0.00239548	0.05555705	25.639	6	<b>0.000000232</b>

Sumber : Olah Data SPSS Februari 2023

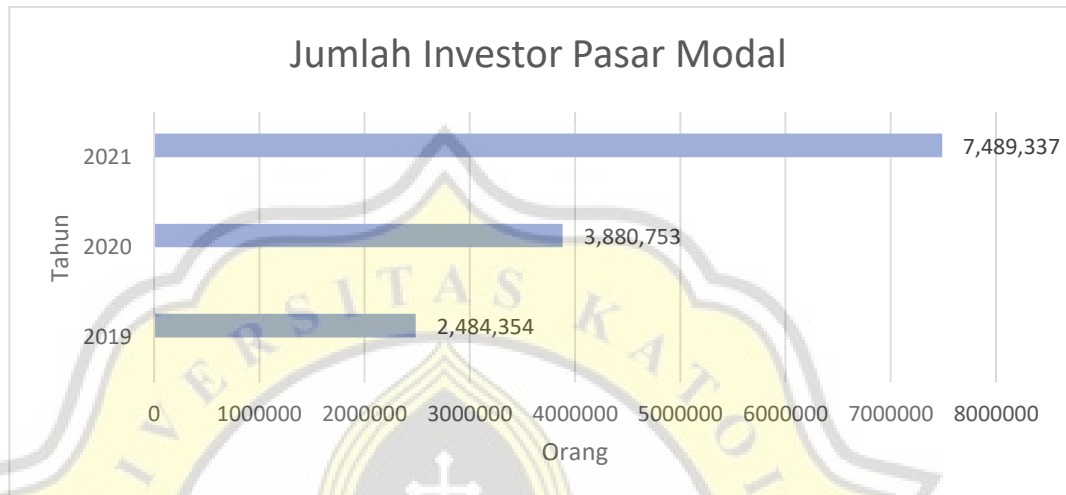
Untuk hipotesis kedua yang dirumuskan dalam penelitian ini menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman masuk dari komposisi indeks LQ45 periode 2019-2021. Untuk nilai uji *average abnormal return* pada saham sebelum dan sesudah masuk, hasil menunjukkan bahwa tidak terdapat adanya perbedaan signifikan. Sedangkan untuk nilai uji *cumulative average abnormal return* pada saham sebelum dan sesudah masuk terlihat adanya perbedaan yang signifikan. Hasil uji di atas mendukung hasil temuan Oktaviana & Wahyuni (2011). Meskipun pengujian sesuai dengan dugaan bahwa saham yang masuk terpengaruh positif, hanya saja nilai *average abnormal return* tidak berbeda signifikan antara saham sebelum dan sesudah pengumuman masuk. Terlihat bahwa pada saham yang masuk nilai *average abnormal return* cenderung positif, sama halnya dengan nilai *cumulative average abnormal return*. Perbedaan signifikan yang ditemukan pada pengujian nilai *cumulative average abnormal return* dapat diartikan bahwa investor yang berinvestasi pada saham-saham masuk kedalam indeks LQ45 secara kumulatif akan mendapat tingkat pengembalian yang positif atas kepemilikan saham terkait.

Hipotesis ketiga yang dirumuskan menduga bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* saham sebelum dan sesudah pengumuman keluar dari komposisi indeks LQ45 periode 2019-2021. Nilai uji *average abnormal return* pada saham sebelum dan sesudah keluar menunjukkan tidak terdapat adanya perbedaan signifikan. Sedangkan hasil uji terhadap nilai *cumulative average abnormal return* menunjukkan adanya perbedaan signifikan antara sebelum

dan sesudah pengumuman keluar. Hal ini menjadi serupa dengan saham-saham yang masuk kedalam indeks, dimana meskipun saham yang keluar dari indeks cenderung terpengaruh negatif namun tidak ada perbedaan signifikan nilai *average abnormal return* antara saham sebelum dan sesudah pengumuman keluar. Hal ini mendukung temuan Oktaviana & Wahyuni (2011) dan Setiyawan, dkk (2019), dimana tidak ada perbedaan signifikan nilai *average abnormal return*. Hal yang bisa menjadi penyebab salah satunya adalah karena telah terdapat nilai *average abnormal return* yang signifikan pada hari sebelum pengumuman, sehingga menyebabkan pelaku pasar mendapatkan *return abnormal* sebelum tanggal pengumuman. Dengan demikian, reaksi pasar menjadi tidak sesuai dengan seharusnya dan berefek pada nilai *average abnormal return* yang berkurang. Untuk perbedaan signifikan yang terdapat pada nilai *cumulative average abnormal return*, menunjukkan bahwa terdapat tingkat pengembalian yang cenderung negatif secara kumulatif untuk saham-saham yang keluar dari indeks.

#### 4.5. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

**Grafik 4.1 : Jumlah Investor Pasar Modal**



Sumber : Statistik Publik KSEI

Grafik 4.1 diatas menunjukkan data jumlah investor di pasar modal Indonesia dari tahun 2019-2021. Terlihat bahwa pertumbuhan jumlah investor tiap tahun mencapai >50%. Pertumbuhan jumlah investor pasar modal tertinggi ada di tahun 2020 menuju tahun 2021, dimana jumlah investor meningkat sebesar +92,99% (+3,608,584 orang). Pertumbuhan jumlah investor yang sangatlah tinggi didorong adanya peristiwa pandemi *covid-19* pada bulan Maret 2020. Banyak sektor bisnis riil yang terpuruk di masa pandemi, mengingat juga sempat terjadi *lockdown* (atau Pembatasan Sosial Berskala) dan karantina di Indonesia sebagai tindak pencegahan perluasan kasus *covid-19*. Hal ini dikarenakan pada waktu itu masih belum ditemukan solusi pencegahan berupa vaksinasi. Banyak investor baru di Indonesia mencoba

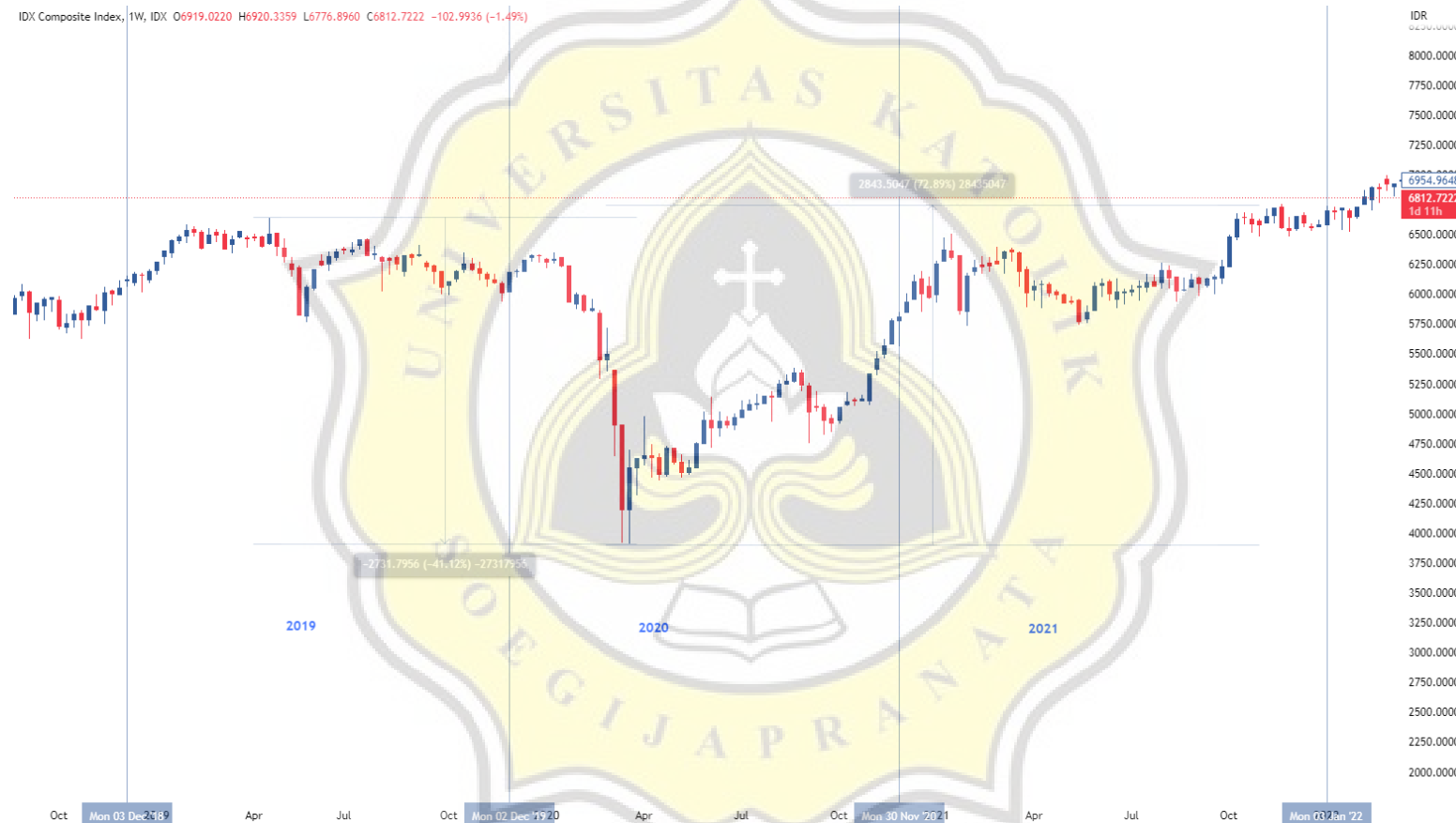
untuk menjadikan transaksi instrumen saham sebagai alternatif sumber bisnis pengganti usaha riil mereka. Para investor baru di pasar modal Indonesia berharap bahwa mereka bisa mendapatkan keuntungan dari hasil investasi mereka berupa *capital gain* dalam waktu relatif singkat.

Gambar 4.2 dan 4.3 dibawah menunjukkan nilai penutupan pada Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ45. Kedua gambar dibawah sama-sama menunjukkan bahwa terdapat penurunan nilai penutupan Indeks yang melemah dalam di bulan Maret 2020, tepat ketika peristiwa *covid-19* pertama kali terdeteksi di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa *covid-19* di Indonesia cukup mempengaruhi pasar modal di Indonesia, terutama dalam reaksi pasar menanggapi adanya kondisi yang tidak seperti biasanya (pandemi). Nilai IHSG menurun sebesar +/- 2700 poin (-40%) dari puncak tertingginya di bulan April 2019 ketika pertama kali kasus *covid-19* terdeteksi masuk di Indonesia. Serupa dengan IHSG, nilai Indeks LQ45 melemah sebesar +/- 490 poin (-45%) dari puncaknya di bulan April 2019. Pasar dianggap bereaksi secara berlebihan (aksi *panic-selling*) ditengah banyaknya kekhawatiran akan kondisi perekonomian Indonesia yang diasumsikan akan memburuk. Dikatakan demikian karena meskipun kasus *covid-19* berdampak pada sektor perekonomian, namun tidak berarti bahwa perputaran ekonomi di Indonesia menjadi berhenti/stagnan. Masih terdapat sektor dan perusahaan tertentu yang diuntungkan dari adanya pandemi ini. Oleh karena itu, ketika kekhawatiran di pasar perlahan mereda, pasar mengapresiasi kembali sehingga baik nilai IHSG maupun Indeks LQ45 mengalami *recovery* dengan adanya

*rebound* nilai saham yang cukup signifikan. Nilai IHSG sejak penurunan terdalamnya di bulan Maret 2020, mengalami penguatan cukup tinggi sebesar +/- 2800 poin (+72%). Untuk nilai Indeks LQ45, juga mengalami penguatan dari bulan Maret 2020 sebesar +/- 460 poin (81%). Kenaikan Indeks Harga Saham Gabungan yang cukup tinggi dengan diikuti kenaikan nilai pada Indeks LQ45 mengindikasikan bahwa sebenarnya saham-saham *bluechip* dengan kapitalisasi pasar besar memiliki kenaikan yang cukup signifikan sehingga ikut mendorong kenaikan pada nilai IHSG.

Menilik dari kasus *recovery* pada nilai IHSG pasca *panic-selling*, dapat diasumsikan bahwa saham-saham dengan kapitalisasi pasar besar memiliki andil yang besar dalam pembalikan arah nilai IHSG. *Recovery* nilai IHSG dapat menimbulkan sentimen baik terhadap perekonomian Indonesia yang dianggap masih dapat bertahan ditengah ketidakpastian ekonomi yang akan melanda. Sederhananya, ketika nilai IHSG berada dalam pergerakan yang positif maka pasar akan cenderung berada dalam kondisi yang optimis. Saham-saham berkapitalisasi besar yang juga sebagian besar tergabung kedalam Indeks LQ45 ternyata menjadi *leading stocks* dalam *recovery* nilai IHSG. Dengan demikian, maka sangat wajar apabila banyak dari investor pasar modal Indonesia sangat memperhatikan komposisi dari pengisi Indeks LQ45. Sebagian besar dari saham pengisi Indeks LQ45 dapat dikatakan sebagai penggerak nilai IHSG, sehingga banyak diminati oleh para investor sebagai saham pengisi portfolio investasi selain karena pertimbangan likuiditas yang baik.

**Gambar 4.2 : Pergerakan Nilai Penutupan Indeks Harga Saham Gabungan Tahun 2019-2021 (Mingguan)**



Sumber : Data TradingView.com

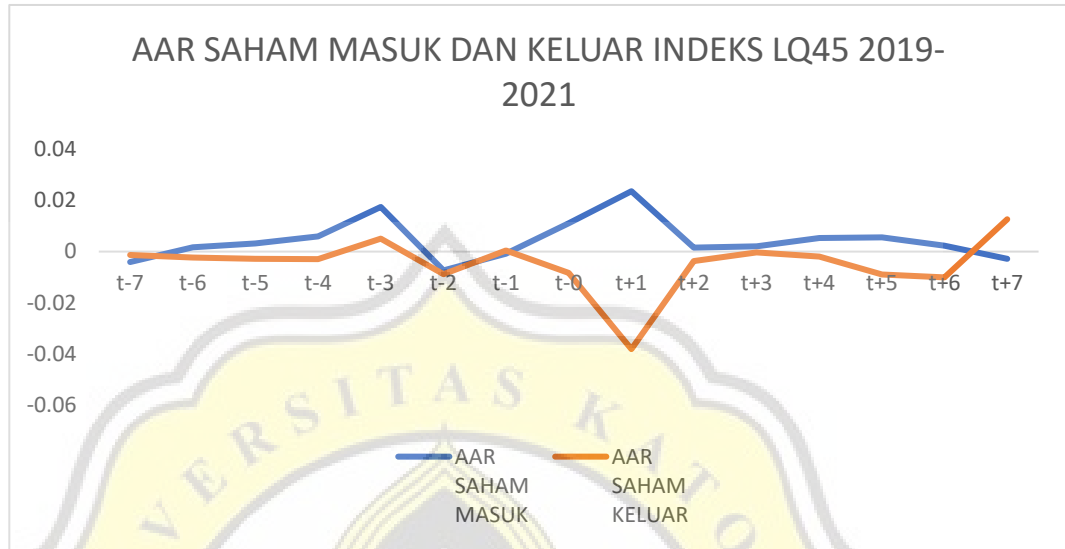
**Gambar 4.3 : Pergerakan Nilai Penutupan Indeks Liquid 45 (LQ45) Tahun 2019-2021 (Mingguan)**



Sumber : *Data TradingView.com*

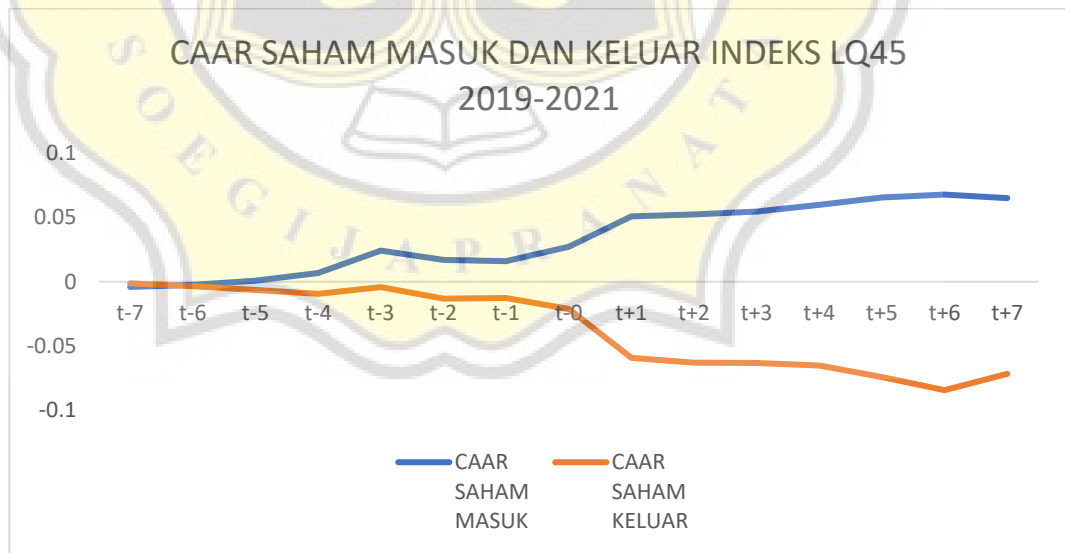


**Grafik 4.2 : Nilai *Average Abnormal Return* Saham Masuk dan Keluar Indeks LQ45 2019-2021**



Sumber : Olah Data Excel, Februari 2023

**Grafik 4.3 : Nilai *Cumulative Average Abnormal Return* Saham Masuk dan Keluar Indeks LQ45 2019-2021**



Sumber : Olah Data Excel, Februari 2023

Grafik 4.2 diatas menunjukkan pergerakan nilai AAR sepanjang pengamatan. Nilai AAR menunjukkan tingkat pengembalian taknormal yang didapatkan investor per harinya selama periode penelitian. Hasil pengujian menunjukkan investor terlihat bereaksi pada  $t+1$  peristiwa, baik pada pengamatan saham masuk maupun yang dikeluarkan dari indeks LQ45. Meskipun demikian, nampak bahwa pada hari-hari sebelum peristiwa nilai *average abnormal return* cenderung bergerak fluktuatif. Pada grafik 4.3, ditunjukkan pergerakan dari nilai CAAR. Nilai CAAR menunjukkan secara kumulatif tingkat pengembalian tak normal yang didapatkan investor dari hari ke hari selama periode penelitian. Pada pengamatan saham masuk, nilai CAAR cenderung bergerak naik diatas 0. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investor secara kumulatif atas kepemilikan saham-saham yang masuk indeks LQ45 sebelum pengumuman saham masuk kedalam indeks meningkat, dan kemudian meningkat signifikan pada hari setelah pengumuman saham masuk kedalam indeks dipublikasikan. Sebaliknya, pada pengamatan saham yang keluar dari indeks nampak secara nilai CAAR cenderung bergerak turun dibawah 0. Secara kumulatif, tingkat pengembalian investor dari kepemilikan saham-saham yang keluar dari indeks LQ45 perlahan menurun sebelum pengumuman, dan menurun signifikan setelah peristiwa pengumuman.

Pergerakan nilai *average abnormal return* antara saham masuk dan keluar pada grafik 4.2 sangat berbanding terbalik terutama di hari sekitar pengumuman. Pada  $t+1$  peristiwa, nilai AAR pada saham masuk naik

signifikan. Sedangkan pada saham keluar, ditemukan nilai AAR yang signifikan turun. Reaksi pasar yang ditemukan pada  $t+1$  peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi cukup cepat dari adanya informasi baru. Hal ini mendukung temuan dalam penelitian Indrawati (2021) terhadap perubahan pada indeks LQ45, dimana terdapat signifikansi nilai AAR seputar pengumuman. Signifikansi nilai AAR pada  $t+1$  peristiwa menunjukkan bahwa terdapat informasi baru yang mengejutkan para pelaku pasar. Nilai AAR dalam penelitian ini mencapai puncak tertingginya (untuk saham masuk) pada  $t+1$  peristiwa, dan mencapai penurunan terdalamnya (untuk saham keluar) juga pada  $t+1$  peristiwa. Reaksi pasar yang demikian cukup mengindikasikan bahwa distribusi informasi pada pengamatan ini adalah simetris karena tidak membutuhkan waktu lama harga baru terbentuk di pasar.

Menariknya adalah nampak bahwa pergerakan nilai AAR setelah memuncak dan/ menurun dalam pada  $t+1$  peristiwa dilanjutkan dengan pergerakan yang melandai dan cenderung bergerak di dekat area 0. Pada  $t+6$  dan  $t+7$  peristiwa, terdapat pergerakan menyilang (*crossing*) antara nilai AAR saham masuk dan saham keluar. Pada saham masuk kedalam indeks, pergerakan nilai AAR yang semula bergerak positif, dilanjutkan penurunan ke nilai negatif pada  $t+7$ . Sebaliknya, pada saham keluar dari indeks nampak bahwa pergerakan nilai AAR yang semula cenderung negatif, kemudian nampak bergerak positif pada  $t+7$ . Meskipun nilai AAR tersebut tidaklah signifikan, serta nilai AAR pada hari setelahnya menjadi bahasan diluar pengamatan ini, namun pergerakan melandai setelah adanya nilai AAR

signifikan di t+1 peristiwa serta munculnya pergerakan tiba-tiba dan tidak sejalan dengan pergerakan sebelumnya pada t+7 peristiwa memunculkan indikasi adanya pergerakan yang sesuai dengan teori Tekanan Harga (*price pressure hypothesis*).

Teori ini menerangkan bahwa harga akan bergerak diluar titik keseimbangan ketika sebuah peristiwa terjadi. Hal ini telah dibuktikan dari adanya nilai AAR yang bergerak signifikan pada t+1 peristiwa. Hal ini terjadi karena investor melakukan evaluasi portfolio investasi mereka setelah muncul informasi baru (perubahan komposisi indeks LQ45). Transaksi besar di pasar mendorong perubahan tingkat permintaan akan saham-saham yang berkaitan dengan peristiwa. Namun, perubahan ini bersifat temporer sehingga harga yang bergerak diluar titik keseimbangan akan kembali ke harga semulanya. Adanya pergerakan nilai AAR melandai dan bahkan berubah arah di t+7 menjadi indikasi bahwa harga mulai bergerak kembali ke harga semula, dimana harga saham masuk terlihat melemah sedangkan harga saham keluar dari indeks terlihat menguat, meskipun pergerakan ini secara perhitungan statistik masih belum signifikan. Pengamatan lebih lanjut dengan periode pengamatan lebih panjang dibutuhkan untuk membuktikan secara pasti reaksi pasar pada peristiwa perubahan komposisi indeks LQ45 benar sejalan dengan teori Tekanan Harga (*price pressure hypothesis*).

Nilai *average abnormal return* (AAR) yang positif pada saham-saham yang masuk kedalam indeks LQ45 menjadi cerminan adanya perubahan persepsi investor terhadap sebuah saham. Indeks LQ45 ditentukan atas kriteria

likuiditas, kapitalisasi pasar, dan juga kinerja saham perusahaan itu sendiri. Senada dengan hasil temuan Indrawati (2021), bahwa nilai positif pada saham yang masuk kedalam indeks menjadi penanda bahwa investor memberi penilaian yang baik untuk saham yang masuk kedalam indeks. Hal ini kemudian diperkuat dengan hasil temuan yang menunjukkan bahwa nilai *cumulative average abnormal return* (CAAR) juga cenderung bernilai positif setelah peristiwa pengumuman. Saham yang masuk kedalam indeks dianggap sebagai *good news*, dan memberikan tingkat pengembalian positif setelah peristiwa pengumuman. Sebaliknya, untuk saham yang keluar dari indeks memiliki nilai *average abnormal return* dan *cumulative average abnormal return* negatif. Investor cenderung berasumsi bahwa saham yang dikeluarkan dari indeks memiliki penurunan performa, kinerja yang memburuk, atau hal negatif lain yang mendorong investor mengurangi posisi/menjual kepemilikan saham mereka atas saham-saham yang keluar dari indeks LQ45. Dikeluarkannya sebuah saham dari indeks dianggap sebagai sebuah *bad news*. Meskipun demikian, pada dasarnya perubahan komposisi saham dari indeks LQ45 tidak menjamin pasti bahwa saham yang masuk kedalam indeks akan terus membukukan peningkatan performa/kinerja. Sama halnya untuk saham yang keluar dari indeks juga tidak pasti akan terus memburuk di masa mendatang. Perlu diperhatikan bahwa metode yang dipakai untuk menentukan pengisi indeks LQ45 juga salah satunya dipengaruhi dari nilai likuiditasnya yang dilihat dari jumlah transaksi terjadi di masa lampau (*historical data*).

Terdapat banyak investor yang mencermati hasil dari pengumuman perubahan komposisi indeks LQ45. Investor yang sudah memiliki kepemilikan atas saham-saham terkait dapat memanfaatkan hasil dari pengumuman perubahan komposisi Indeks LQ45 untuk mengambil keputusan menambah kepemilikan (beli) ataupun mengurangi kepemilikan (jual) saham, ditimbang dari baik buruknya sentimen pasar terhadap saham yang mereka miliki. Namun investor yang belum memiliki saham dan menimbang untuk berspekulasi atas hasil pengumuman perubahan komposisi indeks, cenderung akan memanfaatkan situasi untuk mengambil aksi beli dari sentimen-sentimen yang ada seputar peristiwa perubahan komposisi indeks LQ45. Pada periode sesudah peristiwa pengumuman evaluasi indeks LQ45 seringkali banyak dijumpai investor yang melakukan penjualan saham-saham yang dimiliki, menyebabkan adanya penurunan harga saham sesaat. Hal ini menjadi kesempatan para investor untuk melakukan aksi spekulasi, memanfaatkan situasi untuk membeli harga saham diharga murah dengan harapan bisa mendapatkan *capital gain* disaat kondisi pasar kembali membaik.

Adanya temuan dalam penelitian ini yang juga menunjukkan nilai *average abnormal return* yang bergerak kembali ke rentang normalnya di sekitar  $t+6$  dan  $t+7$  peristiwa menunjukkan bahwa investor sebenarnya dapat memanfaatkan situasi yang demikian untuk mengambil aksi spekulasi dengan membeli saham-saham yang cenderung tertekan akibat *bad news*, kemudian menunggu harga kembali ke titik normalnya disaat kondisi pasar telah membaik. Namun, besaran return yang didapat mungkin tidak akan bernilai

cukup besar karena hasil uji beda selama periode peristiwa menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan nilai *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman. Pergerakan nilai *abnormal return* yang signifikan ada pada t+1 peristiwa, baik untuk saham yang masuk dan keluar. Adanya respon pasar pada t+1 peristiwa yang signifikan akan lebih cocok dimanfaatkan sebagai sebuah momentum bagi para *trader* untuk melakukan aksi spekulasi dalam kurun waktu yang pendek, karena nilai *abnormal return* yang signifikan pada t+1 peristiwa dapat dimanfaatkan untuk memperoleh *return* besar dalam waktu yang singkat.

Memanfaatkan pergerakan nilai *cumulative average abnormal return* pada penelitian ini (Grafik 4.3), investor yang berinvestasi dalam jangka panjang dan memiliki kepemilikan saham yang masuk kedalam indeks sebaiknya dapat memanfaatkan penurunan harga saham sesaat untuk menambah kepemilikan saham mereka. Hal ini karena nilai *cumulative average abnormal return* pada pengamatan saham masuk kedalam indeks terus bergerak positif selama periode pengamatan bahkan setelah peristiwa pengumuman. Sebaliknya, untuk investor yang berinvestasi pada saham yang keluar dari indeks mungkin dapat mempertimbangkan untuk mengurangi kepemilikan saham mereka ketika harga kembali ke harga normalnya, karena nilai *cumulative average abnormal return* pada pengamatan saham keluar dari indeks terus bergerak negatif selama periode pengamatan. Ketika harga telah kembali ke harga normal, investor dapat menimbang kembali situasi serta

sentimen lain yang dapat mendorong pergerakan harga pada saham yang mereka miliki.

Tentunya hasil pengujian pada nilai AAR dan CAAR yang menunjukkan tingkat pengembalian tak normal yang bisa didapatkan investor ini tidak semata-mata hal serupa pasti berulang di masa yang akan datang. Bisa saja tingkat pengembalian tak normal menjadi berbeda, atau bahkan tidak ada sekalipun. Penelitian ini adalah penelitian menggunakan model *event study* yang hanya menilai kecenderungan reaksi pasar dari adanya peristiwa tertentu. Hasil pengujian mengasumsikan bahwa terdapat kecenderungan sentimen positif terhadap saham yang masuk kedalam Indeks LQ45, dan sebaliknya terdapat kecenderungan sentimen negatif terhadap saham yang keluar dari Indeks LQ45. Namun, terdapat faktor lain diluar penelitian yang mungkin dapat ikut mempengaruhi hasil penelitian ini. Sebagai contoh, tahun pengamatan yang dipilih dalam penelitian ini adalah pengamatan di tahun 2019-2021. Meskipun data yang dipakai adalah data terkini dengan harapan agar menjadi lebih relevan dengan kondisi sekarang, namun seperti yang sudah dijelaskan pada bagian awal pembahasan bahwa Indonesia dilanda kasus pandemi *covid-19* yang merupakan peristiwa tak normal. Gambar 4.2 dan 4.3 cukup mengilustrasikan bahwa pasar modal Indonesia berada dalam kondisi yang tidak pasti, dimana pasar sempat mengalami *panic-selling* ketika awal *covid-19* pertama kali masuk ke Indonesia. Namun, pasar juga berhasil mengalami pemulihan kembali dengan diikuti kenaikan harga yang signifikan pada sebagian besar saham yang ada di bursa. Hal ini menjadi perhatian karena



dengan demikian, sentimen pasar yang terlalu kuat akibat pengaruh kondisi makro ekonomi diasumsikan dapat mempengaruhi hasil penelitian terkhusus seperti pada pengamatan terhadap peristiwa perubahan komposisi Indeks LQ45.

Hal lain yang harus diperhatikan adalah bahwa di tahun 2020-2021, terjadi kenaikan signifikan pada jumlah investor pasar modal di Indonesia. Kenaikan jumlah investor baru yang bahkan mencapai hampir +93% ini dianggap dapat menimbulkan reaksi yang berbeda terhadap karakteristik pasar dalam menanggapi sebuah peristiwa. Reaksi pasar pada penelitian 5-10 tahun lalu menjadi kurang relevan karena di akhir 3 tahun kebelakang jumlah investor baru mengalami peningkatan signifikan diatas +50% per tahunnya (lihat Grafik 4.1). Meskipun tidak seluruhnya, namun sebagian besar diantara kalangan investor baru ini adalah yang terdampak di sektor usaha riil dan ingin mencari sumber pendapatan baru dari pasar modal. Hal ini sangat mempengaruhi karakteristik pasar modal secara keseluruhan, karena dengan demikian terdapat kemungkinan banyak dari investor baru ini masih belum memahami cara kerja transaksi di pasar modal, dan hanya mengharapkan keuntungan jangka pendek yang besar. Akibatnya, banyak dari investor baru mengalami kerugian bahkan kehilangan modal akibat tidak memahami resiko dalam berinvestasi. Bahkan disebutkan dalam satu publikasi yang beredar di media, bahwa jumlah investor yang aktif tidak sebesar kenaikan jumlah investor baru di pasar modal. Hal ini kemudian dapat diasumsikan bahwa kenaikan jumlah investor baru tidak bertahan lama di pasar saham Indonesia.

Namun di sisi lain, banyak dari investor baru yang masih aktif sekarang cenderung menggunakan Indeks LQ45 sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi mereka atas dasar bahwa investasi saham yang baik adalah pada saham-saham *bluechip*. Selain karena memiliki likuiditas yang baik, saham *bluechip* berkapitalisasi pasar besar dan memiliki kecenderungan menjadi *leading stocks* ditengah ketidakpastian kondisi makro ekonomi. Peristiwa perubahan komposisi Indeks LQ45 yang mungkin sebelumnya hanya dipandang sebelah mata oleh para investor atau hanya dinantikan oleh para *fund manager index*, bisa saja sekarang menjadi banyak dipakai sebagai acuan oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi. Dugaan sederhana adalah karena investor yang baru berinvestasi di era pandemi telah mendapatkan *capital gain* yang cukup besar dari saham-saham penghuni Indeks LQ45 ketika pasar mengalami *recovery* pada bulan Maret 2020. Sehingga investor yang mungkin sebelumnya tidak memperhatikan/bahkan tidak mengenal indeks saham selain IHSG, saat ini memiliki kecenderungan besar mengamati pergerakan indeks LQ45 termasuk menantikan publikasi hasil evaluasi perubahan komposisi indeks LQ45. Investor berekspektasi bahwa mereka dapat kembali menikmati perolehan tingkat pengembalian yang cukup signifikan, sama seperti ketika pasar mengalami *recovery* di bulan Maret 2020 lalu.

Dengan demikian, semua keputusan investasi yang dibuat tidak semata-mata hanya memanfaatkan kecenderungan seperti hasil pada penelitian ini saja. Diperlukan banyak pertimbangan lain dalam melakukan investasi terhadap

sebuah saham perusahaan, mulai dari kondisi makro ekonomi, sentimen pasar, sampai dengan menilai harga wajar dan *value* dari perusahaan itu sendiri. Hal ini termasuk didalamnya penilaian investor mengenai *corporate governance* perusahaan serta berbagai aksi korporasi yang dilakukan perusahaan. Investor dapat memilih sendiri kriteria saham yang cocok dengan profil resiko investasi, dengan memanfaatkan berbagai pilihan indeks yang telah disediakan oleh bursa. Apabila investor merasa cocok dengan saham *bluechip* yang memiliki kapitalisasi pasar besar, memiliki likuiditas yang baik, serta dinilai memiliki prospek yang baik di masa mendatang maka saham-saham penghuni Indeks LQ45 bisa menjadi pilihan investasi. Hasil pada penelitian ini sebatas memberikan informasi mengenai kecenderungan pasar dalam mereaksi peristiwa pengumuman perubahan pada komposisi Indeks LQ45. Dengan mengetahui kecenderungan yang demikian, diharapkan investor bisa memanfaatkan hasil penelitian untuk mengambil keputusan investasi pada saham-saham yang tergabung/keluar dari Indeks LQ45 di waktu dan situasi yang tepat.