

## ANALISIS REAKSI INVESTOR SEBELUM PENGUMUMAN DAN SETELAH PENCABUTAN SUSPENSI SAHAM

Hamdani Arifulsyah<sup>1)</sup>, Fifitri Ali<sup>(2)</sup>, Abdi Bhayangkara<sup>(3)</sup>  
Politeknik Caltex Riau  
E-mail : dani@pcr.ac.id

### *Abstract*

*The purpose of this research is to analyze descriptively qualitatively to test whether the abnormal return, trading Volume activity and Bid-Aks spread have a positive or negative value before the announcement suspension and after unsuspension. After that, testing with a different test (paired sample t-test). This research is an event study, using an estimated period of 5 days before the announcement of the suspension, and 5 days after the withdrawal of the suspension (unsuspension), within the period of observation in the year 2019. The sample in this study was 75 companies that announced the stock suspension. as well as announcing stock unsuspension in 2019. The results of this study show that the average abnormal return, trading Volume activity and Bid-Aks spread show a positive value both before the announcement of the stock suspension, and after the stock unsuspension. Meanwhile, for the different test results (paired sample t-test), there is a significant difference before the announcement of stock suspension and after stock unsuspension for the abnormal return variable and the Bid-Aks spread, while the trading Volume activity must be excluded from the study because SPSS did not include it so the exclude variable category.*

**Keywords:** *stock suspension; stock unsuspension; Abnormal return; Trading Volume activity; Bid-Ask spread; paired sample t-test.*

### **Abstrak**

Riset ini bertujuan menganalisis secara deskriptif kualitatif apakah *abnormal return*, *Trading Volume activity* dan *Bid-Aks spread* memiliki nilai positif atau negatif pada saat sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham. Pengujian berikutnya adalah dengan melakukan uji beda berpasangan (*paired sample t-test*). Periode penelitian ini adalah 5 hari sebelum pengumuman suspensi saham, dan 5 hari setelah penarikan suspensi saham (*unsuspensi*), dalam rentang waktu pengamatan dari selama tahun 2019. Sebanyak 75 perusahaan yang mengumumkan suspensi dan unsuspensi saham selama tahun 2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity* dan *Bid-Aks Spread* menunjukkan nilai yang positif baik sebelum pengumuman suspensi saham, maupun setelah unsuspensi saham. Sementara untuk hasil uji bedanya, beda yang cukup nyata sebelum pengumuman suspensi saham dan setelah

unsuspensi saham untuk variabel *Abnormal Return* dan *Bid-Aks Spread*, sementara untuk variabel *Trading Volume Activity* dikeluarkan dari penelitian karena di SPSS termasuk kedalam kategori *exclude variable*.

**Kata kunci** : Suspensi saham; Unsuspensi saham; *Abnormal return*; *Trading Volume activity*; *Bid-Ask spread* ; uji *paired sample t-test*

## 1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan aktivitas yang menawarkan dan memperdagangkan sekuritas yang melibatkan entitas-entitas yang berhubungan dengan sekuritas, serta lembaga-lembaga penunjang seperti lembaga profesi yang juga berhubungan dengan surat-surat berharga. Entitas yang sudah mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia (BEI) akan disebut sebagai entitas terbuka (*go public*). Disebut entitas terbuka karena kepemilikan sahamnya terbuka untuk umum atau publik, sehingga saham-saham yang dimiliki oleh entitas-entitas tersebut akan bisa dimiliki oleh masyarakat umum. Entitas-entitas yang sudah terdaftar di BEI, aktivitas perdagangan sahamnya terus diawasi oleh BEI di bawah naungan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Apabila menurut BEI suatu saham entitas tidak layak untuk diperdagangkan, maka BEI mempunyai kewenangan untuk menghentikan perdagangan saham entitas tersebut untuk sementara, yang disebut dengan istilah Suspensi. Suspensi perdagangan saham dapat diartikan sebagai larangan perdagangan sementara dari entitas yang terdaftar di BEI dengan beberapa pertimbangan yang memungkinkan entitas tersebut dihentikan sementara aktivitas perdagangannya (Indonesia, 2011).

Suspensi bisa terjadi sewaktu-waktu, bisa dalam hitungan harian, mingguan, bulanan, bahkan tahunan, dan tidak ada penetapan dari BEI untuk jangka waktu pengenaan suspensi. Bagi para *trader*, suspensi merupakan risiko, karena ketidakpastian jangka waktu perdagangan suatu saham sehingga mempengaruhi analisis pergerakan harga sahamnya. Suspensi itu bisa disebabkan oleh kenaikan atau penurunan harga saham secara tidak wajar, sehingga penghentian sementara perdagangan saham oleh Bursa, sehingga memberi kesempatan kepada investor atau calon investor untuk mengambil keputusan dalam bertransaksi saham. Selain itu, suspensi itu bisa juga disebabkan oleh kelalaian dari emiten dalam memenuhi kewajibannya sebagai emiten, seperti keterlambatan dalam menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit, dan suspennya akan dicabut (*unsuspen*) kalau emiten tersebut sudah memenuhi kewajiban sesuai dengan aturan yang sudah ditetapkan.

Perusahaan yang masuk ke dalam daftar suspensi BEI mempunyai dua kemungkinan. Kemungkinan yang pertama, perusahaan kembali normal dalam hal operasional dan melakukan kewajiban administratif dan dicabut suspensinya. Kemungkinan kedua, perusahaan tidak dapat kembali normal dalam hal operasional, dan tidak dapat memenuhi kewajiban yang telah ditetapkan oleh Bursa, salah satunya adalah menghentikan publikasi laporan keuangan di BEI, sehingga pihak Bursa harus memaksa perusahaan tersebut tidak terdaftar lagi (*delisting*) di

BEI karena kinerja operasionalnya tidak dapat kembali normal, (Lakhaye, 2014). Beberapa perusahaan yang sudah beroperasi, tapi karena mengalami kesulitan keuangan maka terpaksa harus dilikuidasi (Permana, 2017). Jika perusahaan tidak mampu mempertahankan diri dalam mengatasi permasalahan keuangan, maka perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan, sehingga akan dikeluarkan dari BEI sebagai perusahaan yang disuspensi (Bahri, 2015).

Jumlah perusahaan yang disuspensi tahun 2019 sebanyak 135 emiten, di mana dalam jumlah tersebut sebanyak 35% sahamnya diaktifkan kembali oleh Bursa (unsuspensi) karena sudah memenuhi kewajibannya, sementara sisanya 65% adalah emiten yang belum melaksanakan kewajibannya. Dari informasi yang diperoleh oleh Peneliti, perubahan naik atau turun dari kumulatif harga yang luar biasa dari emiten saham disebut sebagai suspensi (Permana, 2017).

Kebanyakan penelitian sekarang ini adalah hanya melihat apakah *abnormal return* memiliki nilai yang positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham dengan menggunakan uji *t-partial* nya, serta melihat apakah ada perbedaan *abnormal return saham* pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham yang menggunakan uji beda berpasangan. Sehubungan akan adanya suspensi saham itu, akan dilihat bagaimana reaksi investor yang ditunjukkan dengan *return* saham yang akan diperolehnya pada saat pengumuman suspensi dan pada saat pencabutan suspensi penyertaan modal pada suatu entitas. Perubahan harga saham dari periode  $t$  dengan periode  $t-1$ , di mana harga saham di periode  $t$  lebih tinggi dibandingkan dengan harga periode  $t-1$  merupakan laba yang diperoleh investor atau yang biasa diistilahkan dengan *Return* (Hanafi, 2016). *Return* yang digunakan dalam riset ini adalah *abnormal return*, yang bisa diartikan sebagai hasil yang sebenarnya terjadi lebih besar dibandingkan dengan hasil investasi yang normal. Hasil investasi normal merupakan hasil investasi yang diharapkan oleh investor (*expected return*). (Jogiyanto, 2016).

Dalam penelitian ini selain menguji *abnormal return* nya pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham dengan uji *t-partial* dan *paired sample t-test*, juga diuji *trading Volume activity* dan *bid-ask spreads* dengan alat uji yang sama dengan *abnormal return-nya*. Sementara *trading Volume activity* dapat diartikan sebagai perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia yang bisa disebabkan oleh penjualan setiap transaksi suatu saham tertentu di Bursa Efek Indonesia. Bagi investor atau calon investor, dalam memprediksi pergerakan saham yang menggunakan analisis teknikal, faktor yang paling penting adalah dengan menggunakan *trading Volume activity* ini (Mahajan, 2008). Efisiensi pasar saham dan sebagai cara dalam bertransaksi saham dapat menggunakan gabungan antara harga saham dan Volume saham. Sementara *bid-ask spreads* terdiri dari kata *Bid* dan *Ask-spread*. Pihak yang bertindak sebagai pembeli saham disebut *Bid*, sementara pihak yang menawarkan saham dan harganya disebut sebagai *Ask*. Harga yang diajukan oleh pembeli sesuai dengan harga yang ditawarkan oleh penjual, sehingga ada titik temu yang disebut sebagai *Bid* dan *Ask / Bid Ask Spread* (Darmadji, 2013).

Penulis tertarik untuk mengetahui bagaimana reaksi dari investor dalam menanggapi kejadian Suspensi dan Unsuspensi saham sesuai dengan latar belakang

yang digambarkan di atas, untuk entitas-entitas yang terdaftar di BEI selama tahun 2019. Analisisnya berupa *Trading Volume Activity* dan *Bid-Ask Spread* yang terjadi pada peristiwa pengumuman dan pencabutan suspensi sahamnya.

Permasalahan yang dirumuskan dalam riset ini adalah sebagai berikut :

- a. Apakah *Abnormal Return* bernilai positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham ?
- b. Apakah ada beda yang cukup nyata atas *Abnormal Return* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham ?
- c. Apakah *Trading Volume Activity* bernilai positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham ?
- d. Apakah ada beda yang cukup nyata atas *Trading Volume Activity* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham ?
- e. Apakah *Bid-Ask Spread* bernilai positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham ?
- f. Apakah terdapat perbedaaan yang signifikan atas *Bid-Ask Spread* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham ?

Riset ini memiliki beberapa tujuan, yaitu :

- a. Untuk mengetahui apakah *Abnormal Return* bernilai positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.
- b. Untuk mengetahui apakah ada beda yang cukup nyata atas *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.
- c. Untuk mengetahui apakah *Trading Volume Activity* bernilai positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.
- d. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaaan yang signifikan atas *Trading Volume Activity* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.
- e. Untuk mengetahui apakah *Bid-Ask Spread* bernilai positif atau negatif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.
- f. Untuk mengetahui apakah terdapat perbedaaan yang signifikan atas *Bid-Ask Spread* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.

Yang menjadi kontribusi dari riset ini untuk para investor, kalau hasil dari *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* bernilai positif sebelum dan setelah pencabutan suspensi, maka akan menjadi keputusan yang baik untuk berinvestasi. Dengan melihat hasil uji bedanya, kalau terjadi beda yang cukup nyata antara sebelum dan setelah pencabutan suspensi saham untuk *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, dan *Bid-Ask Spread* juga akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam keputusan investasi dan untuk peneliti selanjutnya, bisa dijadikan sebagai bahan referensi.

## 2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Penelitian mengenai suspensi saham dan pengaruhnya terhadap pasar sudah banyak diteliti yang menjadi referensi dalam penelitian ini.

- a. Penelitian yang dilakukan oleh (Damoor & Khoshnud, 2019) yang meneliti Tentang Dampak Batas harga Dan *Trading Halt* terhadap Aktivitas Perdagangan, Likuiditas dan Volatilitas Harga di Bursa Efek Teheran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa menurut kriteria volatilitas dan likuiditas, penghentian perdagangan lebih efisien, tetapi berdasarkan aktivitas perdagangan dan kriteria pengembalian tidak normal, batas harga tampaknya menjadi lebih efisien. Oleh karena itu, untuk membandingkan kinerja relatif dari penghentian perdagangan dan batas harga di Bursa Efek Teheran, tidak terdapat pengungkapan secara pasti.
- b. Penelitian yang dilakukan oleh (Sarikhani & Talebbeydokhti, 2014), yang meneliti Dampak *Trading Halts* terhadap Likuiditas di Bursa Efek Teheran. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara indikator likuiditas (Volume perdagangan dan volatilitas harga pasar) dan *Trading Halts*. Ini berarti bahwa variabel-variabel ini kurang menerapkan *Trading Halts*. Penyebaran indeks *Bid-Ask* langsung berhubungan negatif terhadap *Trading Halts*. Hal ini menunjukkan bahwa nilai variabel ini meningkat dengan menerapkan *Trading Halts*. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa *trading halt* bukanlah mekanisme yang efisien di Bursa Efek Teheran.
- c. Penelitian berikutnya yang dilakukan oleh (Obiyathulla I. Bacha & Ramlee, 2008) yang meneliti efisiensi tentang *Trading Halts*, bukti pasar yang lagi berkembang yang ada di Bursa Efek Malaysia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghentian perdagangan menyebabkan reaksi harga positif, peningkatan Volume, dan peningkatan volatilitas. Ditemukan juga bukti kebocoran informasi yang mengakibatkan perbedaan yang signifikan antara penghentian sukarela dan wajib serta jenis berita yang dirilis selama penghentian untuk menjamin dampak seperti itu. Durasi penghentian memiliki dampak yang terisolasi dan sebagian besar tidak penting. Frekuensi penghentian saham tidak memiliki dampak yang berpengaruh.
- d. Selanjutnya penelitian yang berjudul Pengaruh Suspensi Perdagangan di China, yang mempelajari efek dari suspensi perdagangan wajib dan sukarela pada harga saham, volatilitas dan volume perdagangan di pasar saham China. Ditemukan bahwa baik sukarela maupun suspensi wajib menghasilkan pengembalian abnormal negatif. Volume perdagangan dan volatilitas meningkat signifikan pada periode pasca-suspensi. Hasil lain menunjukkan bahwa suspensi tidak efektif dalam menenangkan investor di China. Struktur kepemilikan dan durasi suspensi menjelaskan: ketidakefektifan suspensi (He, Gan, Wang, & Chong, 2018).
- e. Berikutnya penelitian yang berjudul Perilaku Investor Menanggapi Perubahan Kondisi *Trading Halts*: Bukti Empiris dari Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat peningkatan TVA setelah *stock split* yang menunjukkan bahwa minat investor mengalami peningkatan karena harga saham yang rendah dan terdapat penurunan *bid-ask spread* yang menunjukkan bahwa likuiditas perdagangan saham mengalami peningkatan (Merthadiyanti & Yasa, 2019).

- f. Penelitian yang berjudul Konten Informasi mengenai *Trading Halts*, yang dikemukakan oleh (ChristineJiang, ThomasMcInish, & JamesUpson, 2009), yang menerangkan ada respon likuiditas yang umumnya terjadi dari informasi yang berhubungan dengan sekuritas untuk perusahaan yang terkena *trading halts*.
- g. Terakhir penelitian yang dilakukan oleh (Bildik, 2015) yang menyatakan bahwa penghentian perdagangan efektif dalam penyebaran informasi berharga dan memainkan peran penting peran dalam meningkatkan efisiensi mekanisme penemuan harga.

Suspensi saham atau yang biasa disebut dengan *Trading Halt* merupakan situasi di mana perdagangan sekuritas dihentikan, biasanya selama sekitar setengah jam, tetapi terkadang lebih lama, oleh manajemen bursa atau oleh regulator. Perdagangan sekuritas ditangguhkan biasanya untuk mencegah volatilitas. Misalnya, perdagangan yang ditangguhkan dapat terjadi untuk periode segera di sekitar pengumuman oleh manajemen perusahaan yang dapat menyebabkan harga naik atau turun secara tidak berkelanjutan. Demikian juga, Bursa Efek dapat menangguhkan perdagangan sekuritas jika dianggap terlibat dalam kegiatan ilegal (Dictionary, 2012). Sementara penjelasan lain mengenai *Trading Halt* adalah penghentian sementara perdagangan untuk sekuritas atau sekuritas tertentu di satu bursa atau di banyak bursa. Penghentian perdagangan biasanya diberlakukan untuk mengantisipasi pengumuman berita, untuk memperbaiki ketidakseimbangan pesanan, sebagai akibat dari kesalahan teknis, atau karena masalah peraturan. Saat penghentian perdagangan berlaku, pesanan terbuka dapat dibatalkan dan opsi masih dapat dilakukan (Chen & Brock, 2021).

Sanksi yang diberikan oleh BEI terhadap emiten-emiten yang melanggar peraturan tertentu sehingga emiten-emiten tersebut tidak boleh melakukan perdagangan sementara merupakan definisi dari suspensi. Dari aturan yang dikeluarkan oleh BEI, sanksi yang terberat yang ditanggung oleh emiten yang telah disuspen adalah dikeluarkan dari BEI (*delisting*). Berdasarkan aturan dari BEI, emiten-emiten yang dikenakan sanksi suspen karena ketentuan sebagai berikut :

- a. Keinginan dari emiten yang bersangkutan
- b. BEI memberikan sanksi kepada emiten karena pelanggaran tertentu
- c. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan perintah untuk suspen.

Sebelum sanksi diberikan untuk perusahaan-perusahaan yang di suspen, maka akan diberikan kesempatan kepada para emiten untuk memberi penjelasan sehubungan dengan akan disuspen tersebut sehubungan dengan telah melakukan pelanggaran. Kalau semuanya sudah jelas, maka akan diberikan sanksi suspen kepada emiten. Jangka waktu suspensi itu tergantung kepada aturan yang ada di Bursa, dan Emiten diperbolehkan untuk mengajukan keberatan kalau waktu suspensi yang diberikan itu terlalu lama. Suspensi itu sifatnya sementara dan aman, jadi kalau ada dana investor di perusahaan yang di suspensi, dananya nanti bisa digunakan dalam bentuk pencairan atau transaksi berikutnya kalau emitennya sudah diunsuspensi.

Setiap investasi mengharapkan *return*, dimana *return* itu merupakan hasil yang diperoleh dari modal yang ditanamkan. *Return* itu terbagi dua, yaitu *return* normal dan *return* tidak normal (Hartono, 2016). Dalam perhitungan *return* tidak normal, ada beberapa metode yang digunakan, yaitu : rata-rata model yang disesuaikan, model pasar (*market model*), dan model pasar yang disesuaikan. Studi kejadian menganalisis tingkat pengembalian tidak normal (*abnormal return*) yang terjadi pada saham emiten sebelum tanggal pengumuman suspensi saham, serta setelah tanggal pencabutan suspensi saham (unsuspensi). Selain menganalisis *abnormal return*, dalam penelitian ini juga menganalisis *Trading Volume Activity* (TVA), yang diartikan jumlah saham yang diperdagangkan ditinjau dari segi pergerakannya sehingga menghasilkan informasi yang menunjukkan reaksi pasar modal sehingga dapat dijadikan sebagai keputusan dalam berinvestasi (Firmansyah, 2016). Pengujian hipotesis dalam bentuk pendekatan TVA merupakan efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form efficiency*). Variabel lain yang diteliti dalam *event study* ini adalah *Bid-Ask Spread*, yang diartikan sebagai harga permintaan yang ditawarkan oleh Dealer kepada investor yang berencana membeli sebagian saham dari suatu entitas. Misalkan harga yang ditawarkan oleh dealer itu sebesar Rp2.000, maka investor akan menawarkan harga yang paling rendah, yaitu di bawah dari Rp2.000, misalkan Rp1.900, *Spread*-nya adalah selisih harga *bid* dengan harga *Ask*, yaitu sebesar Rp100. Jadi ini bisa diartikan sebagai pengambilan keputusan bagi investor, dengan tetap menerapkan analisis untuk menentukan apakah kedepannya akan mendapatkan *capital gain* atau tidak. Dalam berinvestasi saham, harga terbaik bagi si pembeli adalah harga terendah, sementara harga terbaik bagi sipenjual adalah harga tertinggi (Jogiyanto, 2016).

Pengembangan hipotesisnya adalah sebagai berikut :

- H1: *Abnormal Return* bernilai positif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham
- H2: Terdapat beda yang cukup nyata atas *abnormal return* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham
- H3: *Trading Volume Activity* bernilai positif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham
- H4 : Terdapat perbedaaan yang cukup nyata atas *Trading Volume Activity* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham
- H5 : *Bid-ask Spread* bernilai positif pada peristiwa sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham
- H6 :Terdapat perbedaaan yang signifikan atas *Bid-Ask Spread* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham

### 3. METODE RISET

Perusahaan listed di BEI untuk tahun 2019 adalah sebagai populasi dalam penelitian ini, sedangkan penentuan sampelnya dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu perusahaan yang mengumumkan suspensi dan yang unsuspensi yang listed di BEI untuk tahun 2019. Penentuan kriterianya adalah sebagai berikut :

- a. Emiten yang masuk dalam daftar suspensi dan unsuspensi tahun 2019, di mana jumlah sampelnya adalah 75 perusahaan.
- b. Perusahaan yang mengumumkan *dividend* dan *stocksplit* tidak dimasukkan pada riset ini.

### Penelitian terhadap variabel dan definisi operasional variabel

Suatu investasi itu dilakukan untuk memperoleh keuntungan yang akan dinikmati oleh pemodal merupakan penjelasan dari investasi. Dengan hasil yang akan dicapai, akan menguatkan semangat investor untuk melakukan berbagai usaha ataupun analisis-analisis untuk melakukan investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan sesuai dengan yang diinginkan. Ada dua kategori yang akan diteliti dalam riset ini, yaitu :

- a. Melakukan perhitungan untuk *abnormal return average* sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi, apakah bernilai positif atau negatif sebagai respon investor, kalau bernilai positif bernilai bagus, sedangkan bernilai negatif berarti berita tidak bagus.
- b. *Abnormal return* dapat diperoleh dari selisih *return* realisasi dengan *return* yang diharapkan, di mana rumusnya sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

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

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

Keterangan :

$AR_{it}$  = *Abnormal Return* untuk perusahaan i pada hari ke-t

$R_{it}$  = *Return* harian perusahaan i pada hari ke-t

$R_m$  = *Return* indeks pasar pada hari ke-t

$P_{it}$  = Harga saham perusahaan i pada waktu t

$P_{it-1}$  = Harga saham perusahaan i pada waktu t-1

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada waktu t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada waktu t-1

(Raya & Paramita, 2020)

- c. Setelah dilakukan perhitungan rata-rata *abnormal return average* sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi, langkah berikutnya adalah dilakukan uji *abnormal return average* melakukan sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi dengan aplikasi yang digunakan adalah SPSS versi 20 dengan memilih bagian *paired sample t-test*, untuk melihat apakah ada beda yang cukup nyata sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi saham.
- d. Langkah berikutnya adalah dengan menentukan TVA untuk waktu dan saham tertentu penjualan dari setiap transaksi yang terjadi di bursa saham.



TVA itu sendiri merupakan perbandingan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama .

Setelah itu baru menentukan bernilai positif atau negatif sebagai respon investor, kalau bernilai positif bernilai bagus, sedangkan bernilai negatif berarti berita tidak bagus. Atau rumus singkatnya :

$$TVA = \frac{\text{Total saham yang diperdagangkan}}{\text{Total saham yang beredar}}$$

- e. Hasil pengurangan antara harga beli dan jual saham yang dihitung secara harian sehingga rata-rata tahunan bisa diperoleh, merupakan dasar dalam perhitungan *bid-ask spread*, di mana rumusnya adalah sebagai berikut :

$$Bid - ask spread = \frac{ask\ it - bid\ it}{(ask\ it + bid\ it)/2}$$

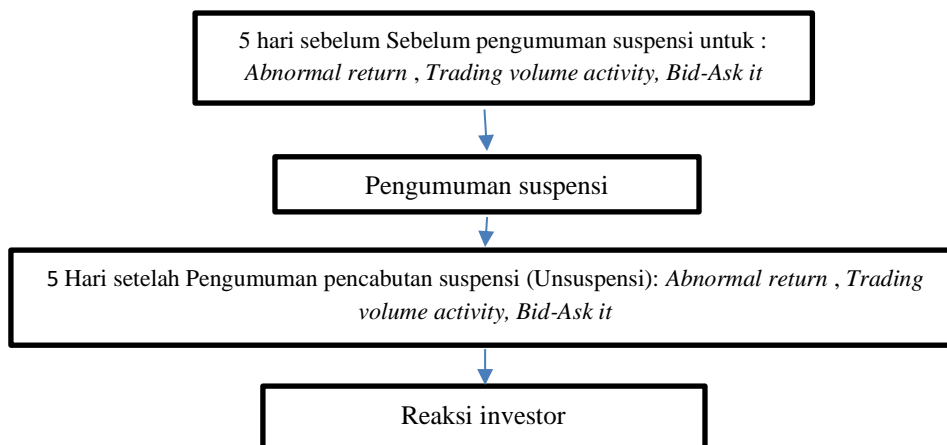
Di mana :

*Bid-ask spread* = nilai selisih harga minat jual dan harga minat saham

*Bid it* = harga minat beli saham i pada penutupan periode t

*Ask it* = harga minat jual saham i pada penutupan periode t.

- f. Langkah terakhir adalah melakukan uji beda *Trading Volume Activity* dan *bid-ask it* sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi, dengan melakukan uji *paired sample t-test* dengan menggunakan *software SPSS* versi 20, hasil penelitian dalam melihat apakah terjadi beda yang cukup nyata atau tidak sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi saham. Berikut gambar model penelitiannya :



Gambar 1. Model Penelitian

#### 4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Uji Normalitas Data

Dalam hal pembuktian apakah data dapat berdistribusi normal atau tidak, menggunakan uji normalitas data. Data yang dikatakan baik adalah kalau data dalam riset menunjukkan normal atau mendekati normal (Sunyoto, 2010). Uji yang digunakan dalam riset ini adalah uji Kolmogorov-Smirnov, seperti yang tampak pada tabel 1 :

**Tabel 1 : Tests of Normality**

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AR_sbml_suspend	,087	75	,200*	,972	75	,094
AR_stlh_Unsuspend	,073	75	,200*	,978	75	,214
TVA_sbml_suspend	,100	75	,062	,964	75	,031
TVA_stlh_Unsuspend	,100	75	,062	,964	75	,031
BAS_sbml_suspend	,052	75	,200*	,977	75	,182
BAS_stlh_Unsuspend	,054	75	,200*	,978	75	,215

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

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber : data olahan di SPSS

Pada tabel 1 yang ada di atas, menunjukkan bahwa nilai signifikansi Kolmogorov-Smirnov untuk indikator *Abnormal Return (AR)*, *Trading Volume Activity (TVA)*, dan *Bid-ask spread (BAS)*, sebelum pengumuman suspensi saham, dan setelah pencabutan suspensi saham (Unsuspend), semuanya di atas 0,05, sehingga bisa ditarik kesimpulan bahwa semua data yang digunakan dalam riset ini adalah berdistribusi normal, dan bisa diteruskan untuk uji *paired sample t test* nya.

##### Uji Penilaian positif/negatif

Penilaian positif/negatif dari sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi saham (unsuspend) akan terlihat pada tabel 2 berikut :

**Tabel 2 : Paired Samples Statistics (penilaian positif/negatif)**

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AR_sbml_suspend	39,7211	75	22,62296	2,61227
	AR_stlh_Unsuspend	51,3748	75	22,29873	2,57484
Pair 2	TVA_sbml_suspend	14,2455 <sup>a</sup>	75	3,06301	,35369
	TVA_stlh_Unsuspend	15,3441 <sup>a</sup>	75	3,06301	,35369
Pair 3	BAS_sbml_suspend	42,5345	75	24,54215	2,83388
	BAS_stlh_Unsuspend	55,5215	75	24,65799	2,84726

a. The correlation and t cannot be computed because the standard error of the difference is 0.

Sumber : data olahan di SPSS

Pada tabel 2 yang ditunjukkan di atas dapat dilihat bahwa semua variabel baik *Abnormal Return (AR)*, *Total Volume Activity (TVA)*, dan *Bid Ask Spread (BAS)*, pada saat sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi

saham (unsuspensi) semuanya bernilai positif, tapi semua variabel kalau dilihat mengalami peningkatan dari yang sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi saham (unsuspensi). Untuk *AR*, dari 39,72 menjadi 51,38. *TVA* dari 14,25 menjadi 15,34. Sementara *BAS* dari 42,53 menjadi 55,52.

#### Uji Beda (*paired sample t-test*)

Apakah ada beda yang cukup nyata antara *AR*, *TVA* serta *BAS* sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi, merupakan tujuan dari penelitian ini. Tabel 3 di bawah ini adalah hasil dari uji bedanya :

Paired Samples Test				
		t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AR_sblm_suspend - AR_stlh_Unsuspend	-20,104	74	,000
Pair 3	BAS_sblm_suspend - BAS_stlh_Unsuspend	-111,751	74	,000

Sumber : data olahan di SPSS

Melihat dari tabel 3 di atas, bisa disaksikan *AR* dan nilai *BAS* sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi (unsuspensi) saham memiliki nilai signifikansi (*2-tailed*) < 0,05, itu berarti ada beda yang cukup nyata antara nilai rata-rata *AR* dan *BAS* pada saat sebelum pengumuman dan setelah pencabutan suspensi (unsuspensi) saham. Sementara nilai *TVA* tidak ada dalam tabel, itu menandakan berada di luar penelitian (*exclude variable*).

Pengujian uji beda *rata-rata abnormal return* dan *BAS* menunjukkan adanya perbedaan yang cukup nyata antara sebelum pengumuman suspensi dan setelah pencabutan suspensi saham. Sementara *abnormal return* dan *BAS*, merupakan dua item yang sama-sama menunjukkan nilai perubahan harga saham baik harga saham realisasi dan saham ekspektasi, dan dari tabel dapat dilihat nilainya semakin naik setelah pencabutan suspensi saham sebelum pengumuman suspensi saham baik untuk untuk *abnormal return* maupun *BAS*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Sarikhani & Talebbeydokhti, 2014) yang juga menghasilkan nilai variabel *BAS* meningkat dengan diterapkannya suspensi saham. Juga hasil yang sama diperoleh oleh (Obiyathulla I. Bacha & Ramlee, 2008) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah penghentian sukarela dan penghentian yang diwajibkan atas saham yang *listed* di Bursa Efek Malaysia. Hasil penelitian yang dilakukan di China, oleh (He, Gan, Wang, & Chong, 2018) yang menyatakan Volume perdagangan dan volatilitas meningkat signifikan pada periode pasca-suspensi juga sejalan dengan hasil penelitian ini. Dan terakhir hasil penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian ini adalah (Bildik, 2015) yang menyimpulkan penghentian perdagangan efektif dalam penyebaran informasi berharga dan memainkan peran penting dalam meningkatkan efisiensi mekanisme penentuan harga, juga menandakan adanya pengaruh signifikan terhadap harga saham setelah pengumuman suspensi saham.

Terjadi perbedaan *abnormal return* dari hasil riset dalam penelitian ini, mengindikasikan bahwa investor itu sangat reaktif terhadap pengumuman suspensi saham ini, dan nilai *AR* yang semakin meningkat setelah pencabutan suspensi

saham berarti investor sangat membutuhkan data suspensi saham dan saat pencabutan suspensi saham sehingga memudahkan mereka dalam hal pengambilan keputusan ekonomi. Sementara untuk uji *Bid-Ask Spread* nya (BAS), juga terlihat adanya perbedaan yang signifikan pada saat suspensi saham belum diumumkan dan setelah suspensi saham dicabut. Hasil tersebut mengindikasikan BAS yang semakin meningkat setelah pencabutan suspensi saham, menandakan harga pasar sahamnya juga meningkat, dan ini waktu yang tepat bagi investor kalau mau melepaskan sahamnya, karena akan mendapatkan keuntungan (*return*) dari saham yang diinvestasikannya. Dan bagi calon pembeli, mungkin masih haus bersabar pada saat pencabutan suspensi saham ini, karena rata-rata saham pada naik, yang tidak tepat waktunya dalam hal membeli saham.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Dari pembahasan yang sudah dijabarkan pada bagian pembahasan dan analisis terhadap data di atas, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Pada saat melakukan uji normalitas data sebelum uji *paired sample t-test*, dilakukan uji normalitas data terlebih dahulu, dan diperoleh semua data berdistribusi normal.
- b. Pada saat pengujian nilai positif/negatif terhadap rata-rata variabelnya, terlihat semua variabel bernilai positif, baik sebelum suspensi maupun setelah pencabutan suspensi saham
- c. Terjadi perbedaan yang signifikan pada saat suspensi saham belum diumumkan dan saat suspensi saham dicabut seperti hasil yang ditunjukkan oleh *paired sample t-test*, baik *abnormal return* maupun *bid-ask spread*, hal ini terlihat dari nilai signifikansinya (2-tailed) semuanya kurang dari 0,05. Sementara variabel *Total Volume Activity (TVA)*, dikeluarkan dari uji beda, karena termasuk ke dalam *exclude variable*.

Sementara yang menjadi saran Penulis disini adalah :

- a. Menambah jangka waktu penelitian, bukan hanya satu tahun saja di tahun 2019, tapi mungkin bisa ditambahkan beberapa tahun, misalnya menjadi tiga atau 5 tahun penelitian dengan tetap semua perusahaan yang *listed* di BEI.
- b. Variabel yang dimasukkan ke dalam *event study* ini harusnya lebih banyak, sehingga lebih banyak pertimbangan investor dalam hal pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bahri, S. (2015). Analisis Prediksi Kebangkrutan pada Perusahaan yang di Delisting di Bursa Efek Indonesia. . *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1–22.

- Bildik, R. (2015). Trading Halts and the Advantage of Institutional Investors: Evidence from the Istanbul Stock Exchange. s. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=688941](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=688941).
- Chen, J., & Brock, T. (2021). <https://www.investopedia.com/terms/t/tradinghalt.asp>. Hämtat från <https://www.investopedia.com/terms/t/tradinghalt.asp>
- ChristineJiang, ThomasMcInish, & JamesUpson. (2009). The information content of trading halts. *Journal of Financial Markets*, 703-726.
- Damoor, D., & Khoshnud, H. (2019). The Study of the Impact of Price Limits and Trading Halts on Trading Activities, Liquidity and Price Volatility in the Tehran Stock Exchange. *Financial Research Journal*, 213-236.
- Darmadji, T. d. (2013). *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dictionary, F. F. (2012). <https://financialdictionary.thefreedictionary.com/trading+halt>. Hämtat från
- Firmansyah, A. D. (2016). Analisis perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return sebelum sesudah Stockspllit. *Jurnali lmu dan riset Manajemen*, Vol5, no 5.
- Hanafi, M. M. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta.
- He, Q., Gan, J., Wang, S., & Chong, T. T. (2018). The Effects of Trading Suspensions in China. *Munich Personal RePEc Archive*.
- Indonesia, B. E. (den 19 Oktober 2011). Hämtat från [https://www.idx.co.id/media/8322/peraturan\\_iii\\_g\\_suspensi\\_dan\\_pencabut\\_an\\_persetujuan\\_keanggotaan\\_bursa.pdf](https://www.idx.co.id/media/8322/peraturan_iii_g_suspensi_dan_pencabut_an_persetujuan_keanggotaan_bursa.pdf):
- Jogiyanto, H. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Lakhaye, A. (2014). Analisis Faktor Penyebab Involuntary Delisting Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi UNESA*, 1-23. .
- Mahajan, S. a. (2008). An Empirical Analysis of Stock Price-Volume Relationship in Indian Stock Market. *The Journal of Business Perspective*, 1-14.
- Merthadiyanti, L. A., & Yasa, G. W. (2019). Analisis Trading Volume Activity dan Bid-Ask Spread Setelah Stock Split. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 311-335.
- Obiyathulla I. Bacha, M. E., & Ramlee, R. a. (2008). THE EFFICIENCY OF TRADING HALTS: EMERGING MARKET EVIDENCE. *The International Journal of Banking and Finance*, 125-148.
- Permana, R. K. (2017). Prediksi Financial Distress pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 149–166.
- Raya, C. J., & Paramita, R. S. (2020). ANALISIS PERBEDAAN ABNORMAL RETURN DAN CUMULATIVE ABNORMAL RETURN EMITEN

SEKTOR KEUANGAN SEKITAR PEMILU 17 APRIL 2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 852-863.

Sarikhani, Z., & Talebbeydokhti, A. (2014). THE IMPACT OF TRADING HALTS ON LIQUIDITY OF THE TEHRAN STOCK EXCHANGE. *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 1132-1141.