

ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PUBLIKASI PUTUSAN DAN PENCABUTAN PUTUSAN PAILIT TELKOMSEL (STUDI KASUS SUB SEKTOR TELEKOMUNIKASI DI BEI TAHUN 2012)

Fitri Hardini Aprillia¹, Irni Yunita², St.³

¹Manajemen (Manajemen Bisnis Telekomunikasi & Informatika), Fakultas Ekonomi Bisnis, Universitas Telkom

¹viet_2404@rocketmail.com

Abstrak

Risiko investasi di pasar modal pada prinsipnya sangat terkait erat dengan terjadinya volatilitas harga saham, dimana naik turunnya harga saham ini dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi akan mendapatkan reaksi pasar hanya apabila informasi memiliki kandungan nilai ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang dipublikasikan, dalam hal ini peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel pada 14 September 2012 dan 21 November 2012. Reaksi pasar modal dilihat dari kandungan informasi dan kecepatan reaksi pasar merespons informasi yang diterima. Untuk menguji kandungan informasi dan kecepatan reaksi penelitian ini menggunakan abnormal return dan trading volume activity sebagai indikator reaksi pasar modal. Pengujian reaksi pasar menggunakan pendekatan metode event study dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling dari saham sub-sektor Telekomunikasi Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dilakukan selama 21 hari kerja bursa yang terdiri dari 10 hari pre-event, 1 hari event date dan 10 hari post event. Abnormal return diperoleh dari selisih antara actual return dan expected return. dalam penelitian ini penulis menggunakan salah satu mode perhitungan expected return yaitu market-adjusted model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat abnormal return di sepanjang periode pengamatan tetapi tidak menunjukkan hasil yang signifikan. Perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity juga tidak menunjukkan perbedaan secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Seiring dengan hasil pengujian abnormal return dan trading volume activity, pengujian terhadap reaksi pasar modal tidak menunjukkan perbedaan yang cukup signifikan antara kedua peristiwa yaitu putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel. **Keywords** : Pasar Modal, Efficient Market Hypothesis, Event Study, Abnormal Return , Trading Volume Activity

Telkom
University

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disingkat BEI) adalah penyelenggara kegiatan pasar modal di Indonesia. Dalam pelaksanaan kegiatan perdagangan efek, BEI mengklasifikasikan emiten kedalam beberapa kelompok sektor sebagai berikut :

Tabel 1.1
Pembagian Sektor di Bursa Efek Indonesia

No	Sektor
1	Pertanian
2	Pertambangan
3	Industri Dasar dan Kimia
4	Aneka Industri
5	Industri Barang konsumsi
6	Properti dan Real Estate
7	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
8	Keuangan
9	Perdagangan Jasa dan Investasi

(sumber : *official website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id)

Dalam penelitian ini, fokus penelitian dibatasi pada bidang jasa telekomunikasi yaitu merupakan bidang usaha yang termasuk kedalam sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi.

Di Indonesia terdapat 6 perusahaan telekomunikasi yang tercatat dalam Sub-sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Adapun daftar emiten Sub-sektor Telekomunikasi dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut :

1

Telkom University

Tabel 1.2

Daftar Emiten Sub-Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia

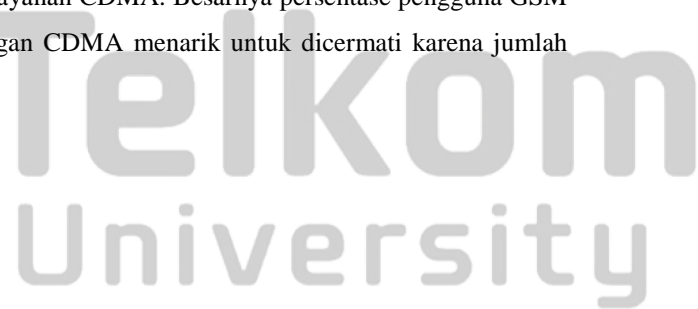
No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal Listing
1	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	03-02-2006
2	EXCL	XL Axiata Tbk	29-09-2005
3	FREN	Smartfren Telecom Tbk	29-11-2006
4	INVS	Inovisi Infracom Tbk	03-07-2009
5	ISAT	Indosat Tbk	19-10-1994
6	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk	14-11-1995

(sumber : *official website* Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id)

Indonesia menempati peringkat ketiga pengguna telepon genggam terbanyak di seluruh Asia Pasifik. Pengguna telepon genggam di Indonesia diperkirakan mencapai 250 juta pelanggan, jauh lebih banyak dibandingkan dengan jumlah penduduk di negara ini yang hanya 240 juta orang. Hal itu membuat Indonesia menjadi pasar yang sangat potensial bagi industri telekomunikasi seluler. (http://mizan.com/news_det/indonesia-surga-seluler.html 2012).

Berdasarkan data yang dihimpun oleh Asosiasi Telekomunikasi Seluler Indonesia (ATSI), sampai akhir tahun 2011 lalu jumlah pelanggan seluler Indonesia jauh lebih besar daripada jumlah penduduk di Indonesia. Jika dibandingkan antara jumlah pengguna ponsel di Indonesia yang mencapai 250 juta, dengan jumlah penduduk yang berjumlah sekitar 240 juta, Indonesia memiliki penetrasi seluler sebesar 110 persen.

Pangsa pasar telekomunikasi seluler di Indonesia 85% diantaranya adalah pengguna layanan GSM sedangkan 15% sisanya adalah pengguna layanan CDMA. Besarnya persentase pengguna GSM dibandingkan dengan CDMA menarik untuk dicermati karena jumlah



persentase pasar yang cukup besar membuat banyak operator menyoar segment ini. Hal itu dibuktikan dengan ketatnya persaingan operator di segment ini, terdapat 5 operator yang bersaing di segment ini yang terdiri dari Telkomsel, XL, Indosat, Axis dan 3. Namun peta persaingan di segment ini didominasi oleh 3 operator yaitu, Telkomsel, XL dan Indosat sementara 3 dan Axis yang merupakan pendatang baru lebih menyoar pada *niche market*. Telkomsel yang menguasai 43% *market shared* dengan jumlah basis pelanggan mencapai angka 110 juta di tahun 2011 menjadi *market leader* dalam persaingan industri seluler, disusul oleh XL dan Indosat yang merupakan kompetitor utama dari Telkomsel.

Telkomsel merupakan salah satu anak perusahaan dari raksasa telekomunikasi di Indonesia, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (selanjutnya disingkat TELKOM). Telkomsel merupakan anak perusahaan TELKOM yang bergerak dalam bidang usaha penyedia layanan telekomunikasi seluler. Telkomsel didirikan pada tahun 1995, TELKOM menjadi pemegang saham mayoritas di Telkomsel dengan komposisi kepemilikan saham 65 % berbanding 35 % yang sisanya dimiliki oleh Singtel.

Dalam operasional usahanya, Telkomsel memiliki performa kinerja yang sangat baik hal itu dibuktikan dengan keberhasilan Telkomsel membukukan laba sebesar Rp. 12,824 Triliun ditahun 2011. Berikut disajikan data laporan keuangan Telkomsel pada tabel 1.3

Tabel 1.3

***Financial Highlights* Telkomsel Tahun 2009 – 2011**

(Dalam Rp Juta)	2009	2010	2011
Total Asset	59,227	57,343	58,723
Revenues	44,443	45,567	48,733
Profit	13,160	12,362	12,824

(sumber : *Annual Report* Telkomsel Tahun 2011)

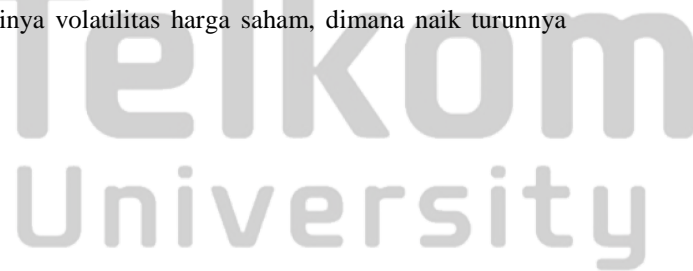


1.2 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal memiliki peranan yang cukup vital bagi perekonomian suatu negara, hal itu dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan. Selain fungsi ekonomi pasar modal juga dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Pasar modal sebagai salah satu instrument perekonomian, maka pasar modal tidak lepas dari pengaruh yang berkembang di lingkungannya, baik yang terjadi di lingkungan ekonomi mikro yaitu peristiwa yang berkaitan dengan keadaan para emiten, seperti laporan kinerja, pembagian dividen, perubahan strategi perusahaan atau keputusan strategis dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) akan menjadi informasi yang menarik bagi para investor di pasar modal. Disamping lingkungan ekonomi mikro, perubahan lingkungan yang dimotori oleh kebijakan makro ekonomi, baik dari segi kebijakan moneter, kebijakan fiskal maupun regulasi pemerintah dalam *sector riil* dan keuangan dapat pula menimbulkan gejolak di pasar modal.

Risiko investasi di pasar modal pada prinsipnya sangat terkait erat dengan terjadinya volatilitas harga saham, dimana naik turunnya



harga saham ini dipengaruhi oleh informasi. Didalam pasar yang kompetitif harga sekuritas ditentukan oleh tawaran yang tersedia dan permintaan agregat. Harga keseimbangan ini mencerminkan konsensus bersama antara semua partisipan pasar tentang nilai dari sekuritas tersebut berdasarkan informasi yang tersedia. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi secara tepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti itu disebut dengan pasar efisien. Efisiensi pasar ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) yaitu bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja atau dapat dilihat tidak hanya dari ketersediaan informasi, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Fama (1970) menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi yang dipublikasikan dan informasi privat.

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga, oleh sebab itu para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi yang relevan dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan. Seperti halnya informasi yang muncul terkait pemberitaan mengejutkan mengenai Telkomsel yang tersandung masalah hukum karena dipailitkan oleh

Telkom
University

krediturnya.

Pada tanggal 14 September 2012, anak perusahaan milik raksasa telekomunikasi pelat merah PT Telkom ini, diputus pailit oleh PN Jakarta Pusat atas tuntutan yang diajukan PT Prima Jaya Informatika (selanjutnya disingkat PJI). Dalam tuntutannya Telkomsel dinilai tidak dapat memenuhi kewajibannya memenuhi kontrak senilai 5,3 milyar rupiah yang menjadi akar sengketa dengan PT PJI.

Banyak pihak yang tidak setuju apabila perusahaan sebesar Telkomsel diputus pailit. Terlebih Telkomsel memiliki aset yang jauh lebih besar dibanding utang yang di klaim oleh PT PJI. Jumlah tuntutan tidak material dibandingkan dengan kemampuan keuangan Telkom dan Telkomsel. Hingga kuartal II-2012, Telkom mencatat pendapatan sebesar Rp. 36,72 triliun, naik 6,8 persen dibanding periode yang sama di tahun 2011 sebesar 34,37 triliun. Fakta tersebut mengundang banyak perdebatan diantara banyak kalangan yang mempertanyakan mengapa perusahaan sekelas Telkomsel bisa diputus pailit karena utang yang jumlahnya tidak material dibandingkan kemampuan solvabilitas Telkomsel. (www.kompas.com, 1 Oktober 2012)

Dasar dari putusan majelis hakim dalam memutus pailit Telkomsel adalah terpenuhinya syarat-syarat pailit yang diatur dalam Pasal 2 ayat (1) Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU Kepailitan). Pasal 2 ayat (1) UU Kepailitan memuat ketentuan sebagai berikut :

Debitor yang mempunyai dua atau lebih kreditor dan tidak membayar lunas sedikitnya satu utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih, dinyatakan pailit dengan putusan pengadilan, baik atas permohonannya sendiri maupun atas permohonan satu atau lebih kreditornya.

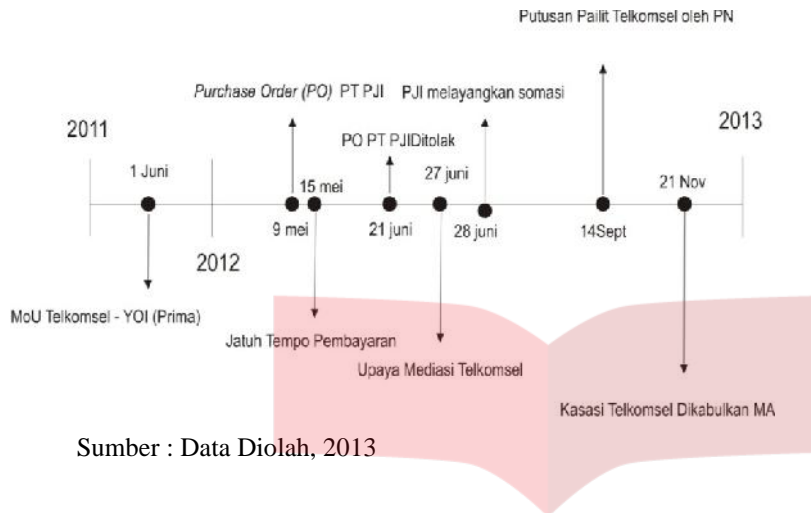


Keputusan pengadilan memutuskan Telkomsel pailit menjadi informasi cukup mengejutkan karena anak perusahaan milik Telkom Group tersebut memiliki *track record* performa yang cukup baik selama ini. Telkomsel menguasai 43 % pangsa pasar seluler di Indonesia bersaing dengan 11 operator seluler lainnya yang memperebutkan persentase sisa pangsa pasar seluler. Jika Telkomsel benar-benar dinyatakan pailit maka seluruh aset dan operasional usahanya akan dibekukan hal itu menjadi peluang bagi kompetitor Telkomsel di industri telekomunikasi seluler untuk mengambil alih pangsa pasar yang dikuasai oleh Telkomsel. Namun beberapa kalangan menilai bahwa secara logis Telkomsel tidak mudah untuk dipailitkan. Hal itu dikarenakan Telkomsel memiliki posisi yang kuat dari aspek finansial dan legal terkait posisi Telkomsel sebagai unit usaha strategis dari sebuah BUMN.

Kronologi peristiwa putusan dan pencabutan pailit Telkomsel disajikan pada gambar 1.1, sementara untuk informasi kronologi Telkomsel secara lengkap dapat dilihat pada bagian lampiran.

A large, light grey watermark of the Telkom University logo, consisting of a stylized 'U' above the text 'Telkom University'.

Gambar 1.1
Kronologi Kasus Pailit Telkomsel



Optimisme manajemen dan beberapa kalangan yang mendukung Telkomsel menghadapi kasus ini tidak menjamin tetap terjaganya kepercayaan investor terhadap Telkom karena kasus yang menimpa anak usahanya. Harga saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) langsung jeblok pada perdagangan awal pekan setelah pengumuman karena terkena sentimen negatif dari keputusan pailit anak usahanya, Telkomsel. Pada senin 17 September 2012 aksi jual melanda saham TLKM dengan nilai penjualannya mencapai Rp. 54,81 miliar.

Jika Telkomsel benar-benar dinyatakan pailit, seluruh asset dan operasional Telkomsel akan dibekukan. Kondisi tersebut bagi pesaing Telkomsel dapat dimanfaatkan sebagai peluang untuk mengambil alih pangsa pasar seluler Telkomsel yang saat ini menguasai 43% pangsa pasar seluler khususnya jaringan GSM yang saat ini didominasi 3 operator besar yaitu Telkomsel, Indosat dan XL. Jika Telkomsel benar-



benar dinyatakan pailit maka peta persaingan industri seluler khususnya jaringan GSM akan mengerucut pada 2 operator yang merupakan kompetitor utama Telkomsel yaitu XL dan Indosat walaupun tidak menutup peluang bagi operator GSM lainnya seperti AXIS dan 3 yang bermain di *niche market*.

Sementara bagi TELKOM kondisi tersebut menimbulkan ancaman kerugian dimana Telkomsel yang merupakan anak perusahaan Telkom di bidang seluler menyumbang pendapatan yang cukup signifikan bagi TELKOM sebagai pemilik saham mayoritas Telkomsel dengan komposisi 65 %. Bahkan ancaman kerugian bagi TELKOM menjadi sangat nyata ketika harga saham TLKM setelah peristiwa ikut terkena sentimen negatif pasar.

Rincian pendapatan TELKOM dapat di lihat pada Gambar 1.1 berikut :

Gambar 1.2

Rincian Pendapatan Konsolidasian Telkom Annual Report 2011

	Tahun yang berakhir 31 Desember					2011 <small>(angka disajikan dalam juta Dolar AS kecuali data yang terkait dengan saham, dividen, dan ADS)¹⁾</small>
	2007 ²⁾	2008 ²⁾	2009 ²⁾	2010	2011	
<small>Data Laporan Laba Rugi Komprehensif Konsolidasian</small>						
<small>SAH Inklusif</small>						
PENDAPATAN						
Receivable						
Seluler	23.541	26.529	26.532	28.134	28.558	3.154
Tidak bergerak	19.665	18.709	14.788	12.940	11.819	1.281
Data, internet dan jasa teknologi	14.785	14.788	18.512	19.801	23.924	2.638
Infrastruktur	3.007	4.303	3.301	3.736	3.019	387
Jaringan	707	1.079	1.218	1.058	1.301	143
Layanan telekomunikasi lainnya	501	718	1.268	1.981	2.010	264
Jumlah Pendapatan	62.686	64.166	67.378	68.829	71.253	7.857

(sumber : Annual Report TELKOM Tahun 2011)



Walaupun banyak dukungan positif dari beberapa kalangan termasuk pemerintah melalui DPR dan Kementerian BUMN, terhadap kasus Telkomsel tidak menjamin tetap terjaganya kepercayaan investor terhadap Telkom karena kasus yang menimpa anak usahanya. Jebloknya harga saham TELKOM setelah pengumuman pailit Telkomsel mengindikasikan adanya respons pasar terhadap peristiwa tersebut. Namun hal itu belum dapat dibuktikan karena bisa jadi akibat dari faktor yang tidak relevan dengan kasus putusan pailit Telkomsel.

Peristiwa yang memiliki kandungan informasi dapat menyebabkan pasar bereaksi saat menerima informasi peristiwa tersebut. Walaupun isu yang beredar seringkali tidak relevan dengan aktivitas pasar modal, namun seringkali hal itu justru menyebabkan timbulnya guncangan dalam bursa, terutama untuk pasar modal yang belum kuat seperti Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mudah terpengaruh oleh adanya berbagai isu. Kegiatan di pasar modal sangat dipengaruhi oleh munculnya informasi, seringkali harga saham mengalami kenaikan atau penurunan akibat beredarnya informasi yang dapat dipertanggung jawabkan maupun yang hanya bersifat rumor.

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study*. Menurut Jogyanto (2012 : 555), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu

Telkom
University

pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas. Reaksi dapat diukur menggunakan *abnormal return*. suatu pengumuman dikatakan memiliki kandungan informasi jika memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal karena adanya suatu peristiwa/pengumuman tertentu. Jika pengumuman mengandung informasi diterima oleh pasar, maka pasar diharapkan akan bereaksi yang ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dan *trading volume activity* pada sekuritas terkait.

Publikasi putusan pailit merupakan informasi yang jarang terjadi di pasar modal, sehingga investor harus menganalisis dengan seksama apakah informasi tersebut merupakan kategori informasi *good news* atau *bad news*. Tidak seperti halnya informasi umum berkaitan dengan laba, pembagian deviden dan *corporate action* yang dengan mudah diidentifikasi sebagai *bad news* atau *good news* oleh investor untuk mengambil keputusan.

Hal yang menarik dari kasus ini adalah Telkomsel bukan merupakan pelaku pasar modal secara aktif dalam arti bukan merupakan perusahaan yang *listing* di Bursa. Walaupun demikian, yang harus menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan adalah fakta bahwa :

1. Persaingan industri telekomunikasi seluler cukup ketat. Dengan jumlah pengguna seluler mencapai 250 juta nomor pelanggan,

Telkom
University

Indonesia memiliki penetrasi pasar sebesar 110% dibandingkan dengan jumlah penduduk sebanyak 240 juta jiwa. Dimana Telkomsel merupakan *market leader* dalam industri telekomunikasi seluler dengan penguasaan 43 % pangsa pasar seluler.

2. Telkomsel sebagai anak perusahaan, menyumbang pendapatan laba terbesar bagi Telkom yang menguasai 65 % kepemilikan saham Telkomsel. Telkom merupakan salah satu emiten yang memiliki kapitalisasi pasar yang cukup besar di Bursa Efek Indonesia.

(sumber : *Annual Report* Tahun 2011).

Dari fakta yang diuraikan sebelumnya, maka cukup dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor untuk menjadikan informasi putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel sebagai informasi yang relevan dijadikan acuan dalam pengambilan keputusan.

Telkomsel sebagai entitas bisnis dalam lingkup mikro memiliki peranan strategis dalam industri. Oleh karena itu menarik untuk diteliti bagaimana kondisi dari suatu entitas bisnis bisa mempengaruhi pasar modal dalam ruang lingkup makro ekonomi seperti halnya penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dyah Ani Pangastuti (2010) yang menguji reaksi pasar modal Indonesia terkait peristiwa ambruknya perusahaan Fannie Mae dan Freddie Mac yang terkena imbas *subprime mortgage* di Amerika Serikat. Ambruknya Fannie Mae dan Freddie Mac pada tanggal 7 September 2008 menandai runtuhnya perekonomian AS yang menjadi akar penyebab resesi global 2008, namun hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa tersebut tidak memberikan perbedaan reaksi pasar modal yang signifikan di Indonesia. Hal tersebut bisa terjadi jika dikaitkan dengan kecanggihan

Telkom
University

pelaku pasar merespons suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi tetapi tidak mempengaruhi keputusan investor. Dalam hal ini membuktikan bahwa selain informasi, faktor preferensi investor dalam mengambil keputusan turut berperan dalam mempengaruhi pasar modal.

Serupa dengan penelitian sebelumnya, peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel menarik untuk diuji bagaimana pelaku pasar merespons informasi secara rasional memanfaatkan informasi yang tersedia untuk mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Dalam kasus ini yang menjadi sorotan observasi adalah dua peristiwa yakni :

1. Putusan Pailit Telkomsel oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat No. 48/PAILIT/2012/PN.Niaga Jkt.Pst tanggal 14 September 2012.
2. Pencabutan Putusan Pailit Telkomsel oleh Mahkamah Agung dalam perkara kasasi bernomor 704 K/Pdt.Sus/2012 pada 21 November 2012.

Untuk membuktikan bahwa publikasi putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel memiliki kandungan informasi yang relevan dan dapat menimbulkan reaksi pasar modal sekaligus menguji efisiensi pasar menjadi dasar untuk melakukan penelitian yang diberi judul **“ANALISIS PERBANDINGAN REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PUBLIKASI PUTUSAN DAN PENCABUTAN PAILIT TELKOMSEL (Studi Kasus Sub-Sektor Telekomunikasi di BEI Tahun 2012)”**

Telkom
University

1.3 Perumusan Masalah

Legal Announcement seperti publikasi pengumuman pailit yang terjadi pada kasus Telkomsel, merupakan informasi yang jarang terjadi terhadap emiten di pasar modal. Oleh karena itu, investor perlu menganalisis kandungan dari informasi tersebut sebelum memutuskan aksi investasi dan risiko yang akan diambil. Terlebih pada kasus ini, Telkomsel bukan merupakan emiten yang setiap kali melakukan *corporate action* menjadi perhatian investor dan mempengaruhi pergerakan saham. Namun, fakta bahwa Telkomsel merupakan *market leader* di sektor industri telekomunikasi ditambah statusnya sebagai salah satu anak perusahaan raksasa telekomunikasi TELKOM, menjadikan kasus ini layak diuji untuk mengukur kandungan informasi yang dijadikan preferensi investor dan reaksi pasar modal.

Jogiyanto (2012 : 556) juga mengatakan bahwa Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman itu mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga yang dicerminkan dengan adanya *abnormal return*.

Dalam penelitian ini, peneliti merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saham sub-sektor telekomunikasi di seputar peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel ?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel ?

Telkom
University

3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel ?
4. Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal antara publikasi tuntutan dan pencabutan tuntutan pailit Telkomsel ?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

1. Untuk menganalisis kandungan informasi (*information content*) ditinjau dari ada tidaknya *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel.
2. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan di sekitar peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel.
3. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang signifikan di sekitar peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel.
4. Untuk menganalisis perbedaan reaksi pasar terkait investor mengklasifikasikan putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel kedalam kategori *bad news* atau *good news* melalui parameter *abnormal return*.

1.5 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik dari segi aspek teoritis maupun praktis sebagai berikut :

1. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan masukan bagi pengembangan pengetahuan khususnya di bidang pasar modal.

2. Secara praktis bagi calon investor, investor dan analis keuangan penelitian ini dapat dijadikan bahan dalam mempertimbangkan strategi investasi untuk memprediksi dan menetapkan keputusan investasi pada sekuritas saham.
3. Bagi emiten, penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk mempertimbangkan strategi bersaing yang berkaitan dengan kondisi pesaing dalam sektor yang sama didalam pasar modal.
4. Bagi pihak lain, penelitian ini dapat digunakan sebagai sarana untuk menambah pengetahuan dan wawasan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan pasar modal Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I Pendahuluan

Bab ini merupakan penjelasan secara umum, ringkas, dan padat yang menggambarkan dengan tepat isi penelitian. Bab I meliputi ; gambaran umum penelitian, latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika penelitian.

BAB II Tinjauan Pustaka Dan Lingkup Penelitian

Bab ini mengemukakan dengan jelas, ringkas dan padat tentang hasil kajian kepustakaan yang terkait dengan topik dan variabel penelitian untuk dijadikan dasar bagi penyusunan kerangka pemikiran dan perumusan hipotesis. Bab ini meliputi uraian tentang ; tinjauan pustaka penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan ruang lingkup penelitian.

Telkom
University

BAB III Metode Penelitian

Bab ini menegaskan pendekatan, metode, dan teknik yang digunakan untuk mengumpulkan dan menganalisis data yang dapat menjawab atau menjelaskan masalah penelitian, meliputi uraian tentang ; jenis penelitian, variabel operasional, tahapan penelitian, populasi dan sampel, pengumpulan data, uji validitas dan reliabilitas dan teknik analisis data.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Dalam bab ini menguraikan hasil penelitian dan pembahasannya secara kronologis dan sistematis sesuai dengan perumusan masalah serta tujuan penelitian. Bab ini meliputi ; karakteristik responden, hasil penelitian dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V Kesimpulan dan Saran

Dalam Bab V disajikan penafsiran dan pemaknaan peneliti terhadap hasil analisis temuan penelitian, yang disajikan dalam bentuk kesimpulan penelitian. Selain itu dalam bab ini juga disajikan saran yang dirumuskan secara kongkrit.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dipaparkan pada bab-bab sebelumnya adalah sebagai berikut :

1. Peristiwa publikasi putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel memberikan *abnormal return* bagi investor walaupun tidak ditemukan perbedaan *abnormal return* yang signifikan di seputar kedua peristiwa tersebut. Walaupun demikian adanya *abnormal return* mengindikasikan bahwa pengumuman yang dipublikasikan terkait putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel mengindikasikan bahwa pengumuman memiliki kandungan informasi. Hal tersebut sesuai dengan yang dikemukakan oleh Jogiyanto (2012:556) bahwa suatu peristiwa yang mengandung informasi akan memberikan *abnormal return* dan sebaliknya peristiwa yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* bagi investor.
2. Tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel.
3. Rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan. Hal tersebut mengindikasikan adanya usaha pelaku pasar modal yang

melakukan *profit taking* dalam waktu singkat. Tidakkan *profit taking* di seputar peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel menyebabkan volume perdagangan saham harian relatif stabil besarnya antara hari yang lainnya.

4. Perbandingan reaksi pasar modal terhadap peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel tidak menunjukkan adanya perbedaan reaksi yang signifikan. Berdasarkan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* sepanjang periode pengamatan yang tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan bahkan relatif stabil.

5.2 Saran

Peneliti mengakui banyak keterbatasan dalam penelitian ini, oleh karena itu saran yang dapat diberikan peneliti untuk menyempurnakan keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan salah satu model dalam menghitung *expected return*, yaitu menggunakan model *market-adjusted model*. Sementara terdapat model lain yang dapat digunakan untuk menghitung *expected return* antara lain *mean-adjusted model* dan *market model*. Penelitian berikutnya dapat mencoba untuk membandingkan ketiga model tersebut, sehingga dapat diketahui kelebihan dan kekurangan dari masing-masing model untuk menghitung *expected return*.
2. Penelitian ini menggunakan 2 periode pengamatan untuk rangkaian peristiwa putusan dan pencabutan putusan pailit Telkomsel, sehingga lama waktu yang ditetapkan untuk masing-masing periode pengamatan cukup singkat. Hal ini untuk menghindari penumpukan waktu dalam setiap periode

pengamatan, namun kualitas model yang dihasilkan tidak sebaik kualitas model yang menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang. Penelitian berikutnya dapat mencoba untuk menetapkan periode pengamatan yang lebih panjang dengan memperhatikan jeda waktu dari satu peristiwa ke peristiwa berikutnya.

3. Untuk menciptakan pasar yang efisien para pelaku pasar dituntut untuk dapat bersikap rasional dalam menyikapi semua informasi yang diterima, karena tidak semua informasi berharga dan relevan dijadikan acuan untuk mengambil keputusan investasi.
4. Peneliti menyimpulkan bahwa Bursa Efek Indonesia termasuk kedalam kategori pasar efisien bentuk setengah kuat. Namun konsep pasar efisien ini masih menjadi bahan perdebatan di kalangan praktisi. Sebagian masih menganggap bahwa efisiensi pasar itu mustahil tercapai jika masih ada investor yang memanfaatkan inefisiensi untuk memperoleh *abnormal return*. Meskipun demikian, disisi lain banyak kalangan akademisi yang meyakini bahwa pasar efisien pada tingkat tertentu. Oleh karena itu diperlukan penelitian lebih lanjut untuk mengkaji konsep efisiensi pasar tersebut untuk menjawab perbedaan pendapat yang masih terjadi.

DAFTAR PUSTAKA

Daftar Buku :

- Darmadji, Tjiptono., & Fakhruddin, Hendy M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Tandelilin, Eduardus. (2003). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Fahmi, Irham. (2012). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta : Salemba Empat.
- Jogiyanto. (2012). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Edisi Ketujuh). Yogyakarta: BPFY Yogyakarta.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Martalena, & Malinda, Maya. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: ANDI.
- Munawir. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Sekaran. (2007). *Research Methods for Business-Metodologi Penelitian untuk Bisnis* (Edisi Keempat). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. (2006). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2009). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta
- Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.

Daftar Jurnal :

- Hakim, Luqman. (2007). Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilihan Umum Legislatif 2004) terhadap *Return, Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham di Bursa Efek Jakarta. *ARTHAVIDYA*, Tahun 8, No. 1, Februari 2007.
- Herdinata, Christian. (2012). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Employee Stock Ownership Program. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 16, No. 1, Januari 2012, Hal. 77-85.
- Khan, A.Q., & Ikram, Sana. (2010). Testing Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis in Relation to the Impact of Foreign Institutional Investors' (FII's) Investment on Indian Capital Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*. Vol.1, No. 4, Desember, 2010, Hal. 023x
- Luhur, Suryo. (2010). Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2004 pada Saham LQ-45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.14, No. 2 Mei 2010, Hal. 249-262. Terakreditasi SK. No. 167/DIKTI/Kep/2007.
- Nursiam & Puteranto, Lastiyono Doso. (2004). Analisis Efisiensi Pasar Modal Indonesia Periode 1998-2000 (Studi pada PT. Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Volume 3, No. 1, April 2004. Halaman 1-23.
- Pangastuti, Dyah Ani. (2007). Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Peristiwa Ambrohnya Fannie Mae dan freddie Mac. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 14, No. 2, Mei 2010, Hal. 237-248.
- Salameh, Hussein. (2011). Testing the Efficient Market Hypothesis at the Semi Strong Level in Palestine Stock Exchange- Event Study Mandatory Disclosure. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 69 (2011).
- Telaumbanua, Binsar I & Sumiyana. (2008). Event Study : Pengumuman Laba Terhadap Reaksi Pasar Modal (Studi Empiris, Bursa Efek Indonesia 2004-2006). *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Tahun 1, No. 3, Desember 2008.

Sumber Lain :

Asmanita, Melia. (2005). *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilu 2004 (Studi Kasus Saham LQ 45 Bursa Efek Jakarta)*. Tesis Universitas Diponegoro Semarang : Tidak diterbitkan.

Kusumanegara, Angga. (2008). *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Krisis Keuangan Global*. Skripsi pada FEB Universitas Padjajaran Bandung : Tidak diterbitkan.

Putra, Aria Bima. (2011). *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity, Harga Saham, dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010*. Skripsi Institut Manajemen Telkom Bandung : Tidak diterbitkan.

Wulandari, Zhetyo. (2012). *Analisis Perbandingan Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue (Studi di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2011)*. Skripsi Institut Manajemen Telkom Bandung : Tidak diterbitkan.

Website :

www.bloomberg.com

www.bps.go.id

www.duniainvestasi.com

www.finance.yahoo.com

www.idx.com

www.kompas.com

www.merdeka.com

www.mizan.com

www.sahamok.com

www.tempo.com

