

## REAKSI INVESTOR PASAR MODAL PADA PENGUMUMAN PENGHAPUSAN KODE BROKER

**Maria Sienly Veronica Wijaya**  
Universitas Kristen Maranatha  
e-mail: lee\_pingping@yahoo.com

**Ida**  
Universitas Kristen Maranatha  
e-mail: ida@eco.maranatha.edu

### ABSTRACT

*The policy of removing the broker codes of securities companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) has occurred for the first time in the Indonesian capital market. This policy was expected to prevent investors from buying shares by following transactional activities carried out by brokers, because using the broker code of a securities company, it is possible to know which securities company buys or sells a particular stock. The aim of this research is to analyze the differences in trading volume, trading frequency, and abnormal returns before and after the removal of broker codes so that the IDX can find out the effectiveness of the removal of the broker codes of securities companies and to find out whether investors have knowledge or not in making decisions to invest in stocks. The non-probabilistic purposive sampling technique was used and 738 companies listed on the IDX were used as the research sample. This study used an event study approach and data were analyzed using the Wilcoxon Signed Ranks Test. The results show that there were differences in trading volume, trading frequency, and abnormal returns before and after the removal of broker codes. Based on these findings, the removal of broker codes is an event that has information content and investors are expected to be able to conduct a deeper analysis when investing in the capital market.*

**Keywords:** *trading volume; trading frequency; abnormal returns; broker code removal.*

### ABSTRAK

Peristiwa kebijakan penghapusan kode broker perusahaan sekuritas pada Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pertama kali terjadi di pasar modal Indonesia. Kebijakan tersebut diharapkan dapat mencegah perilaku ikut-ikutan investor dalam membeli saham dari aktivitas transaksi yang dilakukan oleh broker karena melalui kode broker perusahaan sekuritas dapat diketahui broker dari perusahaan sekuritas mana yang banyak membeli atau menjual saham tertentu. Tujuan riset ini adalah untuk menganalisis perbedaan volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal (*abnormal return*) sebelum dan sesudah penghapusan kode broker, sehingga BEI dapat mengetahui seberapa efektif penghapusan kode broker perusahaan sekuritas tersebut dan untuk mengetahui investor memiliki pengetahuan atau tidak dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi saham selama ini. Teknik pengambilan sampel yang dipergunakan adalah *non-probabilistic sampling* dengan

jenis *purposive sampling*, dengan 738 perusahaan yang tercatat di BEI yang akan dipergunakan sebagai sampel penelitian. Riset ini menggunakan pendekatan *event study* dan data dianalisis menggunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test*. Hasil analisis data menunjukkan adanya perbedaan volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *abnormal return* sebelum dan sesudah penghapusan kode broker. Berdasar pada hal tersebut penghapusan kode broker merupakan peristiwa yang memiliki kandungan informasi dan investor diharapkan dapat melakukan analisis lebih dalam pada saat hendak berinvestasi pada pasar modal.

**Kata kunci:** volume perdagangan; frekuensi perdagangan; *abnormal return*; penghapusan kode broker.

## 1. PENDAHULUAN

Kebijakan penghapusan kode broker perusahaan sekuritas adalah peristiwa yang pertama kali terjadi di pasar modal Indonesia karena sepanjang sejarah berdirinya pasar modal Indonesia peristiwa semacam ini belum pernah terjadi sebelumnya dan peristiwa tersebut merupakan sebuah isu yang banyak dibahas oleh para investor dan perusahaan sekuritas pada saat sebelum diterapkan sampai setelah diterapkannya kebijakan tersebut. Hal itulah yang menarik peneliti melakukan riset untuk melihat reaksi investor yang ada di pasar modal terkait dengan penerapan kebijakan penghapusan kode broker perusahaan sekuritas melalui pendekatan studi peristiwa (*event study*).

Pada riset ini kode broker merupakan kode untuk perusahaan sekuritas yang tercatat pada BEI (Bursa Efek Indonesia), kode broker bisa dilihat pada [idx.co.id](http://idx.co.id) pada bagian ringkasan broker. Ringkasan broker yang ada pada website BEI memberikan informasi kepada investor mengenai nama perusahaan sekuritas beserta kode brokernya, volume dan frekuensi perdagangan perusahaan sekuritas tersebut pada setiap hari kerja bursa, dan nilai transaksi yang diperoleh perusahaan sekuritas pada setiap hari kerja bursa.

Selain informasi yang ada pada ringkasan broker di website BEI, perusahaan sekuritas melalui kode brokernya juga memberikan informasi kepada investor berkaitan dengan tindakan membeli atau menjual sebuah saham selama jam perdagangan saham, oleh karena itu menurut Linnainmaa & Saar (2012) kode broker informatif untuk pelaku pasar. Kode broker juga dapat memberikan informasi yang berkaitan dengan motivasi dalam melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham sehingga dapat menyebabkan perubahan perilaku investor (Krug *et al.*, 2018).

Informasi dari kode broker yang dapat menimbulkan perilaku ikut-ikutan (*herding behavior*) investor dan jumlah investor pasar modal di BEI sampai akhir Oktober 2021 mencapai 6.700.000 SID dan transaksi bursa yang dilakukan oleh investor ritel mencapai 57% pada tahun 2021 (Fernando, 2021) menjadi hal yang harus diperhatikan oleh pasar modal Indonesia. Menurut Frensidy (2021) investor retail yang banyak mengalami *bias behavioral* yaitu *herding*. Hal ini disebabkan karena investor retail akan mengikuti tindakan dari kode broker dalam melakukan tindakan membeli atau menjual saham tanpa mempertimbangkan informasi lain sehingga perilaku tersebut dapat menimbulkan kerugian

bagi investor. Hal ini juga diperkuat oleh hasil riset Pratama *et al.* (2020) memperlihatkan perilaku *herd* berdampak dalam keputusan investasi bagi investor ritel.

Oleh sebab itu, mulai tanggal 6 Desember 2021, BEI resmi menerapkan kebijakan penghapusan informasi kode broker. Kebijakan penghapusan informasi kode broker yang dijalankan di BEI juga telah dilakukan di beberapa negara lain seperti Euronext Paris pada tanggal 23 April 2001, Bursa Tokyo Exchange pada tanggal 30 Juni 2003, dan Australian Securities Exchange pada tanggal 28 November 2005.

Kebijakan penghapusan kode broker diharapkan dapat mencegah perilaku ikut-ikutan membeli saham dari aktivitas transaksi broker. Investor dapat berwaspada selama melaksanakan transaksi pada pasar modal dan dalam jangka panjang dapat mengubah perilaku investor yang ikut-ikutan sehingga dapat menciptakan perilaku pasar yang lebih baik serta meningkatkan *market governance* yang baik. Dengan diberlakukannya kebijakan penghapusan kode broker, investor ritel yang biasanya mengikuti broker besar dalam keputusan investasinya perlu meningkatkan literasi yang berkaitan dengan investasi pada pasar modal dan melaksanakan analisis secara menyeluruh baik fundamental serta teknikal sebelum melakukan keputusan investasi serta memahami *risk* dan *return* investasi saham.

Forddanta & Rahmawati (2021) menyatakan kode broker berkaitan dengan jumlah volume saham yang dijual atau dibeli dan sering kali sebagai sarana pihak tertentu untuk menggiring pasar ke saham tertentu, di samping itu kebijakan penghapusan kode broker juga mempertimbangkan teknis perdagangan dan akan berkaitan dengan frekuensi perdagangan. Selain volume dan frekuensi perdagangan, reaksi pasar modal atas penerapan kebijakan penghapusan kode broker dapat diukur dengan *return* tidak normal (*abnormal return*).

## 2. RUMUSAN MASALAH

Kebijakan penghapusan kode broker ini menjadi menarik untuk diriset untuk melihat apakah ada perbedaan volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal sebelum dan sesudah penghapusan kode broker.

### Manfaat Penelitian

Riset ini dimaksudkan untuk menginformasikan mengenai reaksi pasar modal berkaitan dengan penerapan kebijakan penghapusan kode broker sehingga dapat menjadi rujukan bagi riset berikutnya di area bidang yang serupa. Manfaat lainnya, yakni dari reaksi pasar modal tersebut dapat diperoleh gambaran perilaku investor pasar modal di Indonesia selama ini sehingga dapat diambil langkah praktis untuk mengedukasi investor yang ada di Indonesia.

## 3. KAJIAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Volume perdagangan menjelaskan aktivitas jumlah saham yang diperjualbelikan pada pasar modal, volume perdagangan yang kecil mempertunjukkan keraguan investor akan sebuah saham yang sedang diperjualbelikan sedangkan volume perdagangan yang besar menjelaskan saham itu diminati oleh investor (Khoirayanti & Sulistiyo, 2020). Volume perdagangan sebagai bagian dari salah satu indikator yang dipergunakan untuk menunjukkan reaksi pasar modal terhadap informasi lewat parameter pergerakan aktivitas perdagangan

saham di pasar (Yusra, 2019), volume perdagangan pada riset ini diukur oleh *trading volume activity* (TVA).

Agarwal *et al.* (2011) menyatakan bahwa asimetri informasi antara investor yang memiliki informasi dan tidak di pasar akan berhubungan dengan *herding behavior* dan perusahaan broker. Volume perdagangan sebagai salah satu indikator saham untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi (Maulida & Mahardhika, 2021). Hasil studi Duong *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kode broker memiliki informasi yang signifikan dan penghapusan kode broker mengurangi informasi aliran pemesanan sehingga pasar anonim lebih mahal bagi investor yang kurang informasi dan hasil studi Comerton-Forde & Tang (2009) dan Duong & Kalev (2013) menunjukkan bahwa pasar anonim mengurangi agresivitas pemesanan. Lebih dari lima puluh persen investor BEI merupakan investor ritel dan menurut Pratama *et al.* (2020) dan Frensidy (2021) perilaku *herd* memengaruhi keputusan investasi bagi investor ritel, maka dengan adanya penghapusan kode broker akan berpengaruh terhadap volume perdagangan, sehingga hipotesis kesatu riset ini adalah:

**H<sub>1</sub>: Adanya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker.**

Menurut Nuryani *et al.* (2019) frekuensi perdagangan saham mempertunjukkan likuiditas perdagangan saham di periode tertentu dan semakin tinggi frekuensi perdagangan saham semakin tinggi likuiditas perdagangan saham tersebut. Frekuensi perdagangan, yakni berapa kali transaksi jual beli yang terjadi di sebuah saham di waktu tertentu (Silviyani *et al.*, 2014).

Aktivitas frekuensi perdagangan saham sebagai salah satu elemen untuk membuktikan reaksi pasar pada sebuah informasi yang masuk pada pasar modal dan merupakan pengukur paling tepat terhadap aliran informasi yang diperoleh oleh investor (Nasution *et al.*, 2016). Niawaradila *et al.* (2021) menyatakan bahwa jika saham memiliki frekuensi tinggi, maka diprediksi mempunyai aktivitas perdagangan aktif sebagai akibat dari tingginya atensi dari para investor terhadap saham tersebut. Frekuensi perdagangan diukur dengan melihat jumlah transaksi perdagangan saham pada periode tertentu (Nuryani *et al.*, 2019).

Kode broker sering digunakan pihak tertentu sebagai sarana untuk menggiring pasar ke saham tertentu. Penghapusan kode broker akan mengurangi informasi khususnya bagi investor ritel. Hasil studi Comerton-Forde & Tang (2009) dan Duong & Kalev (2013) menunjukkan peningkatan likuiditas dengan perpindahan sistem perdagangan *anonym*. Oleh sebab itu, hipotesis kedua riset ini adalah:

**H<sub>2</sub>: Adanya perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker.**

*Return* tidak normal (*abnormal return*/AR) adalah suatu kondisi terdapat perbedaan antara *return* yang diharapkan dan *return* yang sebenarnya, baik selisihnya lebih besar maupun selisihnya lebih kecil (Pasaribu *et al.*, 2022). *Return* tidak normal dipergunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar dan pasar akan dinyatakan efisien bila tidak ada satupun pelaku pasar yang memperoleh *return* tidak normal pada jangka waktu yang lama (Kusnandar & Bintari, 2020). Analisis *return* tidak normal (AR) ditujukan untuk mengetahui akibat suatu peristiwa terhadap *return* tidak normal tertentu, selain itu analisis *return* tidak

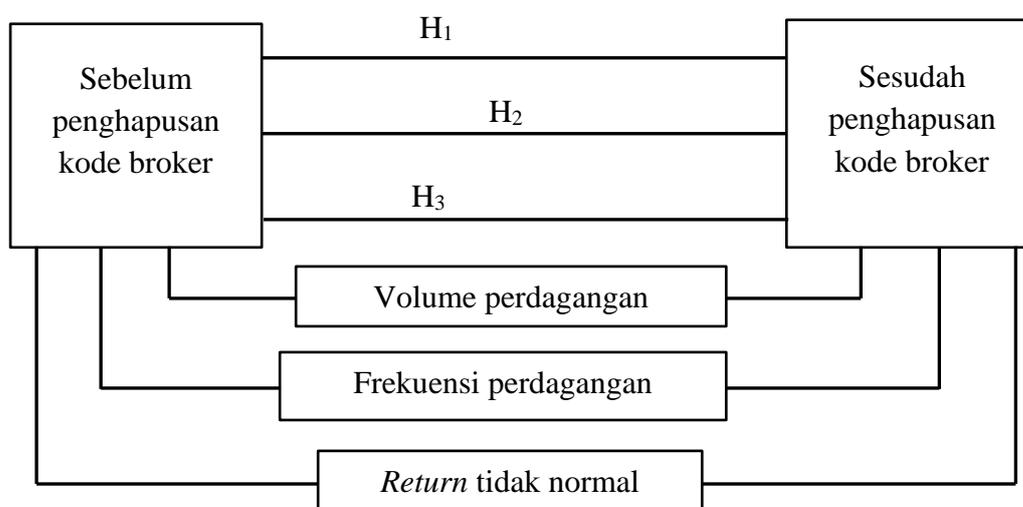
normal dapat memperlihatkan saham yang paling banyak atau paling sedikit atau yang tidak terdampak negatif dan saham yang terdampak positif (Samsul, 2015: 234-235).

*Market adjusted model* dapat dipergunakan untuk menghitung *return* tidak normal karena model sesuaian pasar (*market adjusted model*) menganggap penduga terbaik dalam mengestimasi *return* suatu sekuritas, yakni *return* indeks pasar (Hartono, 2014: 659). Menurut Kusnandar & Bintari (2020) *market adjusted model* memiliki potensi yang cukup besar untuk menghasilkan tes statistik yang kuat dibandingkan model statistik lainnya, yakni *mean adjusted* dan *market model*. Paramitha (2019) dalam risetnya menyatakan dengan menggunakan *market adjusted model* akan diperoleh model *return* ekspektasi yang menggambarkan karakteristik setiap sekuritas. *Market adjusted model* dipergunakan dalam menghitung *return* tidak normal untuk berbagai peristiwa seperti pengumuman dividen tunai (Saputra & Darsono, 2015), *stock split* (Paramitha, 2019), pemilu serentak (Nida *et al.*, 2020), pandemi COVID-19 (Qiu *et al.*, 2021), peristiwa revisi *renewable energy directive* (Gresnaidi *et al.*, 2021), pengumuman *right issue* (Novita & Akmalia, 2022). Oleh karena itu pada riset ini untuk menghitung *return* tidak normal menggunakan *market adjusted model*.

Kode broker memberikan informasi berharga mengenai jenis investor yang memulai perdagangan. Investor institusi lebih memiliki informasi dari pada investor ritel. Reaksi harga yang lebih kuat diprakarsai oleh broker sehingga kode broker memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga pasar (Chakravarty, 2001). Ketika pasar bergerak ke anonim dengan penghapusan kode broker menyebabkan berkurangnya kemampuan mendeteksi jenis pedagang, akibatnya akan mengarah pada pembentukan harga yang lebih lambat. Hasil studi Duong *et al.* (2018) juga menunjukkan bahwa kode broker penting dalam pembentukan harga. Reaksi pasar terhadap informasi penghapusan kode broker di BEI dapat mengakibatkan perubahan harga sehingga dapat menyebabkan terjadinya *return* tidak normal. Berdasarkan paparan ini, maka hipotesis ketiga riset ini:

**H<sub>3</sub>: Adanya perbedaan *return* tidak normal sebelum dan sesudah penghapusan kode broker.**

Model penelitian yang didasarkan dari pengembangan hipotesis dapat dilihat pada Gambar 1.

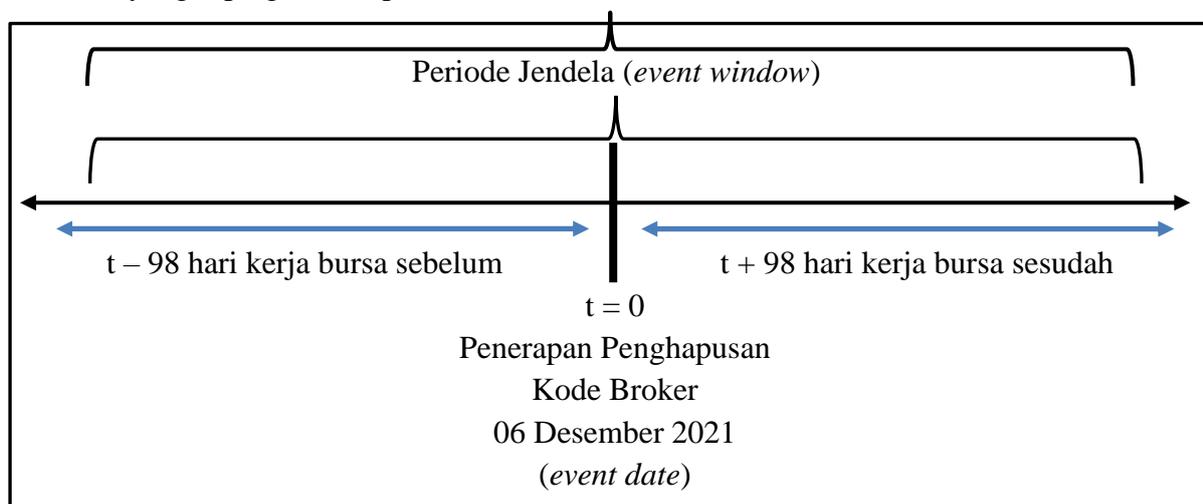


**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

#### 4. METODE PENELITIAN

Jenis riset ini adalah penelitian komparatif dengan pendekatan studi peristiwa (*event study*) untuk menganalisis ada tidaknya reaksi pasar pada peristiwa yang diamati. Teknik pengambilan sampel yang dipergunakan adalah *non-probabilistic sampling*, jenisnya *purposive sampling*. Kriteria yang dipergunakan adalah perusahaan harus tetap tercatat di BEI secara konsisten mulai tanggal 15 Juli 2021 sampai tanggal 28 April 2022 sehingga jumlah sampel adalah 738 perusahaan yang tercatat di BEI.

Pada riset ini untuk menghitung *return* tidak normal menggunakan *market adjusted model*, sehingga tidak memiliki periode estimasi (*estimation window*). Menurut Hartono (2014: 659) pada *market adjusted model* periode estimasi tidak dipergunakan untuk membentuk model estimasi, sebab *return* sekuritas yang diestimasi akan sama dengan *return* indeks pasar. Oleh karena itu, Gambar 2 di bawah ini menggambarkan periode jendela (*event window*) yang dipergunakan pada riset ini.



Sumber: Hasil Pengamatan Periset

**Gambar 2**  
**Periode Jendela (Event Window)**

Pada Gambar 2, periode jendela untuk riset ini adalah 197 hari terdiri dari 98 hari kerja bursa sebelum kejadian ( $t - 98$ ), 1 hari kejadian (*event date*) yaitu penerapan kebijakan penghapusan kode broker ( $t = 0$ ), dan 98 hari kerja bursa setelah kejadian ( $t + 98$ ).

Penentuan periode jendela dalam riset ini didasari oleh informasi yang didapat dari pernyataan Sidik (2021) yang menyatakan penerapan penghapusan kode broker seharusnya dilakukan pada tanggal 26 Juli 2021 dan informasi dari Safitri & Pratama (2022) bahwa setelah enam bulan dari penutupan kode broker akan dilaksanakan penutupan kode domisili investor (*Domestic/Foreign*), sehingga peneliti menetapkan periode jendela, yakni 98 hari kerja bursa sebelum peristiwa yang dimulai pada tanggal 15 Juli 2021 sampai 05 Desember 2021 dan 98 hari kerja bursa setelah peristiwa yang dimulai pada tanggal 07 Desember 2021 sampai 28 April 2022. Penentuan periode jendela ini didukung oleh pernyataan Rosman & Yudanto (2022) yang menyatakan rentang waktu yang dipilih sebaiknya cukup panjang untuk

dapat menangkap dampak signifikan dari kejadian, namun cukup pendek untuk menghindari efek perancu.

Data yang dipergunakan di riset ini, yakni data transaksi yang terjadi dalam sistem perdagangan saham pada setiap hari kerja bursa yang dicatat oleh *website* idx.co.id dari tanggal 15 Juli 2021 sampai tanggal 28 April 2022. Jenis datanya merupakan data sekunder dan teknik pengumpulan data yang dipergunakan pada riset ini, yakni basis data karena data yang akan didapat merupakan data sekunder (Kurniawan, 2019: 82).

Variabel penelitian yang dipergunakan adalah volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal. Tabel 1 menjelaskan definisi variabel operasional dari variabel riset.

**Tabel 1. Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Indikator	Skala Pengukuran	Sumber
Volume perdagangan	$TVA = (n \text{ trade share}) / (n \text{ outstanding share})$	Rasio	Nugraha & Haryanto (2021)
Frekuensi perdagangan	Jumlah transaksi perdagangan saham dalam periode tertentu	Rasio	Nuryani <i>et al.</i> (2019)
<i>Return</i> tidak normal ( <i>abnormal return</i> )	$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$ $R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$ $R_{mt} = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$	Rasio	Wicaksono & Adyaksana (2020)

Metode analisis data yang dipergunakan ialah *Paired Sample t-Test* jika riset data berdistribusi normal. Metode analisis data yang dipergunakan adalah *Wilcoxon Signed Rank Test* jika data yang tidak terdistribusi normal.

## 5. PEMBAHASAN

Periset mempergunakan data sekunder pada riset ini dan periset telah mengumpulkan data mengenai jumlah saham yang diperdagangkan, jumlah saham yang beredar, frekuensi perdagangan, harga saham sebelumnya, dan harga penutupan setiap saham yang tercatat di BEI, dan IHSG. Harga saham sebelum dan harga penutupan IHSG selama periode pengamatan adalah 98 hari sebelum kejadian dan 98 hari sesudah kejadian.

Setelah mengumpulkan data, periset menghitung volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk setiap saham yang tercatat di BEI selama periode pengamatan. Berdasarkan hasil perhitungan, periset melakukan uji normalitas pada data volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal. Hasil pengujian normalitas ada pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Pengujian Normalitas**

Variabel	Hasil
Volume perdagangan	Nilai <i>Sig</i> = .000
Frekuensi perdagangan	Nilai <i>Sig</i> = .000

---

*Return* tidak normal                      Nilai *Sig* = .000

---

Sumber: Hasil Ringkasan dari *Output* SPSS

Hasil uji normalitas menginformasikan bahwa data volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal (*abnormal return*) tidak terdistribusi normal sebab nilai *Sig* untuk setiap data tersebut adalah  $0,000 < \text{nilai } \alpha$  yang dipergunakan pada riset ini, yakni 5%. Oleh sebab itu periset mempergunakan *Wilcoxon Signed Ranks Test* untuk menganalisis data riset tersebut. Tabel 3 adalah hasil uji hipotesis yang telah dilakukan.

**Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis**

Variabel		Jumlah Data (N)	<i>Test Statistics</i>	Keputusan Hipotesis
	Peringkat Negatif*	27.392		
Volume perdagangan sesudah – Volume perdagangan sebelum	Peringkat Positif	21.402	Nilai <i>Sig</i> = .000	H <sub>1</sub> didukung
	Peringkat yang sama	23.530		
	Peringkat Negatif	36.102		
Frekuensi perdagangan sesudah – Frekuensi perdagangan sebelum	Peringkat Positif**	29.992	Nilai <i>Sig</i> = .000	H <sub>2</sub> didukung
	Peringkat yang sama	6.230		
	Peringkat Negatif	36.274		
<i>Return</i> tidak normal sesudah – <i>Return</i> tidak normal sebelum	Peringkat Positif	35.980	Nilai <i>Sig</i> = .000	H <sub>3</sub> diterima
	Peringkat yang sama***	70		

\*Volume perdagangan sesudah < Volume perdagangan sebelum

\*\*Frekuensi perdagangan sesudah > Frekuensi perdagangan sebelum

\*\*\* *Return* tidak normal sesudah = *Return* tidak normal sebelum

Sumber: Hasil Ringkasan dari *Output* SPSS

Hipotesis riset 1, yakni adanya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker didukung sebab nilai *Sig* yang diperoleh sebesar  $0,000 < \text{nilai } \alpha$  yang digunakan, yaitu 5% sehingga dapat dinyatakan terdapat perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker. Hasil riset ini didukung oleh

studi yang dilaksanakan oleh Diyanah *et al.* (2017), Jamaludin *et al.* (2018), Purwata & Wiksuana (2019), dan Pasaribu *et al.* (2022) yang dalam hasil risetnya para periset mengungkapkan terdapatnya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

Perbedaan volume perdagangan yang terjadi dalam riset ini, yakni volume perdagangan setelah penghapusan kode broker mengalami penurunan dibandingkan dengan volume perdagangan sebelum penghapusan kode broker. Hal tersebut dapat dilihat pada Tabel 3, jumlah data ( $N$ ) untuk peringkat negatif memiliki jumlah yang lebih besar, yaitu 27.392 data dibandingkan dengan jumlah data ( $N$ ) untuk peringkat positif dan sama (21.402 data dan 23.530 data). Kondisi ini menggambarkan investor yang berinvestasi pada pasar modal Indonesia masih bergantung pada kode broker sebagai salah satu acuan pada pengambilan tindakan membeli dan menjual sebuah saham. Pada saat kode broker dihapus, maka investor merasa kesulitan dalam menentukan saham mana yang harus dibeli sehingga volume perdagangan setelah penghapusan kode broker menjadi lebih kecil dibandingkan sebelum penghapusan kode broker.

Hasil studi Duong *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kode broker memiliki informasi yang signifikan dan penghapusan kode broker mengurangi informasi aliran pemesanan sehingga pasar anonim lebih mahal bagi investor yang kurang informasi dan hasil studi Comerton-Forde & Tang (2009) dan Duong & Kalev (2013) menunjukkan bahwa pasar anonim mengurangi agresivitas pemesanan, sehingga hal ini dapat menjadi penyebab volume perdagangan setelah penghapusan kode broker menjadi lebih kecil dibanding volume perdagangan sebelum penghapusan kode broker.

Hipotesis riset 2, yakni adanya perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker diterima sebab nilai  $Sig$  yang diperoleh sebesar  $0,000 <$  dari nilai  $\alpha$  yang dipergunakan, yaitu 5% sehingga dapat dinyatakan terdapat perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker. Hasil riset ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Diyanah *et al.* (2017), Jamaludin *et al.* (2018), Sambuari *et al.* (2020), Ragho *et al.* (2021), dan Tanjung (2022) yang pada hasil risetnya, para periset tersebut menyatakan terdapat perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah suatu kejadian terjadi. Adanya perbedaan yang terjadi pada frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah suatu kejadian yang teliti terjadi menurut Pasaribu *et al.* (2022) menunjukkan pengumuman tersebut mengandung informasi penting yang cukup memengaruhi kegiatan pasar modal. Menurut Tanjung (2022), hal tersebut menunjukkan bahwa pengumuman memberikan sinyal dan reaksi pada frekuensi perdagangan pada sebuah saham.

Jumlah data ( $N$ ) untuk frekuensi perdagangan setelah penghapusan kode broker mengalami penurunan jika dibandingkan dengan frekuensi perdagangan sebelum penghapusan kode broker seperti diperlihatkan di Tabel 3 yang menginformasikan bahwa jumlah data yang peringkat negatif sebanyak 36.102 data, untuk yang peringkat positif dan sama sebanyak 29.992 data dan 6.230 data. Frekuensi perdagangan yang mengalami penurunan setelah penghapusan kode broker menggambarkan bahwa investor yang ada pada pasar modal Indonesia masih bergantung pada tindakan dan perilaku dari pihak lain untuk berinvestasi pada sebuah saham bukan berdasarkan hasil analisis dan pengamatan dari investor itu sendiri.

Selain itu, frekuensi perdagangan yang mengalami penurunan setelah penghapusan kode broker juga menunjukkan bahwa saham-saham yang diperdagangkan setelah penghapusan kode broker menjadi kurang aktif dibandingkan dengan sebelum penghapusan kode broker tersebut dilakukan karena adanya keraguan dari investor dalam memutuskan membeli atau menjual sebuah saham.

Hipotesis riset 3, yakni adanya perbedaan *return* tidak normal (*abnormal return*) sebelum dan sesudah penghapusan kode broker diterima sebab nilai *Sig* yang diperoleh sebesar  $0,000 <$  dari nilai  $\alpha$  yang dipergunakan, yaitu 5% sehingga dapat dinyatakan bahwa terdapat perbedaan *return* tidak normal sebelum dan sesudah penghapusan kode broker. Hasil riset ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Ruli *et al.* (2014), Jamaludin *et al.* (2018), Purwata & Wiksuana (2019), Putra & Wirawati (2019), Andari *et al.* (2020), dan Novilia *et al.* (2022). Para peneliti tersebut menyampaikan terdapat perbedaan *return* tidak normal sebelum dan sesudah suatu kejadian terjadi. Adanya perbedaan *return* tidak normal sebelum dan sesudah suatu peristiwa terjadi menurut Purwata & Wiksuana (2019) menunjukkan peristiwa tersebut memiliki muatan informasi sehingga investor bereaksi waktu mengambil keputusan membeli atau menjual saham.

Perbedaan *return* tidak normal yang terjadi pada riset ini mengalami penurunan setelah adanya penghapusan kode broker, hal tersebut dapat dilihat pada jumlah data (*N*) di Tabel 3, yaitu untuk yang peringkat negatif (36.274 data) lebih banyak dari yang peringkat positif dan sama (35.980 data dan 70 data). Dengan jumlah data untuk *negative rank* yang lebih besar menunjukkan bahwa *return* tidak normal setelah penghapusan kode broker mengalami penurunan dibandingkan *return* tidak normal yang dihasilkan sebelum penghapusan kode broker.

Penurunan *return* tidak normal setelah penghapusan kode broker menunjukkan bahwa investor lebih berhati-hati dalam memutuskan untuk membeli dan menjual saham karena kode broker memberikan informasi kepada investor berkaitan dengan tindakan membeli atau menjual sebuah saham selama jam perdagangan saham. Penurunan *return* tidak normal saham setelah penghapusan kode broker menunjukkan bahwa investor tidak dapat melakukan tindakan *herding* atau perilaku ikut-ikutan tatkala membeli atau menjual sebuah saham.

Adanya perbedaan volume perdagangan, frekuensi perdagangan, dan *return* tidak normal sebelum dan sesudah penghapusan kode broker menunjukkan penghapusan kode broker mengandung informasi yang dapat membuat investor memberikan reaksinya pada pasar modal.

## 6. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

### Simpulan

Didasarkan pada pembahasan, disimpulkan sebagai berikut. Pertama, adanya perbedaan volume perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker. Kedua, adanya perbedaan frekuensi perdagangan sebelum dan sesudah penghapusan kode broker. Ketiga, adanya perbedaan *return* tidak normal sebelum dan sesudah penghapusan kode broker.

## Keterbatasan dan Implikasi

Keterbatasan pertama dalam riset ini hanya mengamati peristiwa penghapusan kode broker perusahaan sekuritas saja dan tidak mengamati kode *Foreign* dan *Domestic* yang merupakan kode domisili investor. Keterbatasan kedua pada riset ini adalah dalam perhitungan *return* tidak normal (*abnormal return*) menggunakan *market adjusted model* sebab riset ini hanya ingin melihat reaksi pasar dari peristiwa kebijakan penghapusan kode broker saja. Pernyataan ini didukung oleh Saputra & Darsono (2015) yang menyatakan penggunaan *market adjusted model* untuk menyakinkan reaksi yang terjadi merupakan akibat dari kejadian yang diamati dan bukan disebabkan dari kejadian lain yang dapat memengaruhi kejadian yang akan diamati.

Keterbatasan ketiga dalam riset ini, yaitu peristiwa yang diamati hanya satu peristiwa saja dan riset variabel yang dipergunakan hanya sebatas indikator untuk melihat reaksi pasar modal saja. Untuk riset selanjutnya diharapkan dapat memilih peristiwa yang diamati sesuai dengan kondisi perekonomian yang terjadi, riset variabelnya diharapkan juga dapat ditambah, dan waktu pengamatannya dapat diperpanjang.

Implikasi dari hasil riset ini, yaitu bagi BEI, penghapusan kode broker sudah tepat dilakukan oleh BEI untuk meminimalisasi perilaku ikut-ikutan investor dalam berinvestasi pada pasar modal. Langkah ini harus diimbangi dengan mengedukasi yang harus dilakukan oleh BEI kepada para investor agar para investor memiliki pengetahuan mengenai produk investasi dan mempunyai keahlian dalam melakukan analisis untuk produk investasi sehingga perilaku ikut-ikutan dapat dikurangi dan dapat mencegah investor mengalami kerugian yang sangat besar dalam berinvestasi. Bagi investor, dengan adanya penghapusan kode broker, investor disarankan untuk mulai mempelajari produk investasi secara lebih mendalam dan melakukan berbagai analisis yang diperlukan sebelum melakukan investasi pada produk investasi tertentu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agarwal, S., Chiu, I-M., Liu, C., & Rhee, S. G. (2011). The brokerage firm effect in herding: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Research*, 34(3), 461–479. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2011.01273.x>
- Andari, P.M., Hendri, N., Nusantoro, J. (2020). Efek Peristiwa Politik terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Saham LQ-45 (Event Study pada Vonis yang Diberikan Basuki Tjahaja Purnama). *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 1(1), 30–41. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v1i1.43>
- Chakravarty, S. (2001). Stealth-trading: Which traders' trades move stock prices? *Journal of Financial Economics*, 61(2), 289–307. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00063-0](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00063-0)
- Comerton-Forde, C., & Tang, K. M. (2009). Anonymity, liquidity and fragmentation. *Journal of Financial Markets*, 12(3), 337–367. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2008.12.001>

- Diyanah, N.N., Susetyo, B., Astutie, Y. P. (2017). Reaksi Investor dalam Pasar Modal terhadap Undang-Undang Tax Amnesty (Event Study pada Perusahaan yang Terdaftar dalam IDX 30 di Bursa Efek Indonesia). *MULTIPLIER: Jurnal Magister Manajemen*, 2(1), 28–38. <https://doi.org/10.24905/mlt.v2i1.1275>
- Duong, H.H., Lajbcygier, P., Lu, J.S., Vu, V. H. (2018). The effect of anonymity on price efficiency: Evidence from removal of broker identities. *Pacific - Basin Finance Journal*, 51, 95–107. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.06.004>
- Duong, H.N., & Kalev, P. S. (2013). Anonymity and order submissions. *Pacific - Basin Finance Journal*, 25, 101–118. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2013.07.005>
- Fernando, A. (2021, December 30). Meledak! Bursa Saham RI di 2021 Jadi Milik Investor Ritel. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211230081801-17-303148/meledak-bursa-saham-ri-di-2021-jadi-milik-investor-ritel>
- Forddanta, D.H., & Rahmawati, W. T. (2021, February 24). Mulai akhir Juni, BEI menghapus kode broker dalam running trade. *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/mulai-akhir-juni-bei-menghapus-kode-broker-dalam-running-trade>
- Frensidy, B. (2021, June 21). Aksi Herding Investor Ritel di Bursa Saham. *Kontan. Co.Id*. <https://insight.kontan.co.id/news/aksi-herding-investor-ritel-di-bursa-saham/amp?page=all>
- Gresnaidi, I., Santoso, R.A., Handayana, A. (2021). Studi Peristiwa Dampak Revisi Renewable Energy Directive terhadap Perusahaan Perkebunan Kelapa Sawit di Indonesia. *Jurnal Mahasiswa Manajemen*, 2(2), 101–117. <https://doi.org/10.30587/mahasiswamanajemen.v2i02.2383>
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Cetakan Kesembilan). BPFE.
- Jamaludin, G., Mulyati, S., Putri, T. E. (2018). Comparative Analysis of Indonesia Capital Market Reaction Before and After Announcement of Presidential Elections United States 2016 Donald Trump (Event Studies on Shares Member Index LQ-45). *Accruals (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 2(1), 1–27. <https://doi.org/10.35310/accruals.v2i1.3>
- Khoirayanti, R.N., & Sulistiyo, H. (2020). Pengaruh harga saham, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan terhadap bid-ask spread. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 231–240. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i2.2305>
- Krug, J., Swan, P.L., & Westerholm, J. (2018). Who benefits from broker ID disclosure? *31st Australasian Finance and Banking Conference*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3222019>
- Kurniawan, A. (2019). *Metode Riset untuk Ekonomi dan Bisnis Teori, Konsep, dan Praktik Penelitian Bisnis (Dilengkapi Perhitungan Pengolahan Data dengan IBM SPSS 26.0)* (Cetakan Kedua). ALFABETA, CV.

- Kusnandar, D.L., & Bintari, V. I. (2020). Perbandingan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Perubahan Waktu Perdagangan Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis*, 2(2), 195–202. <https://doi.org/10.37194/jpmb.v2i2.49>
- Linnainmaa, J.T., & Saar, G. (2012). Lack of anonymity and the inference from order flow. *The Review of Financial Studies*, 25(5), 1414–1456. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhs002>
- Maulida, D., & Mahardhika, A. S. (2021). Analisis perbedaan harga saham, volume perdagangan saham, dan return saham sebelum dan sesudah stock split. *JURNAL AKUNTANSI*, 1(1), 1–7. <https://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak/index>
- Nasution, L.Z., Sulistyono, S., & Halim, A. (2016). Pengaruh volume perdagangan saham, frekuensi perdagangan saham, volatilitas harga saham, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 4(2). <https://ejournal.unikama.ac.id/index.php/jrma/article/view/1382>
- Niawaradila, B., Wiyono, G., Maulida, A. (2021). Pengaruh frekuensi perdagangan, volume perdagangan, dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019. *ECOBISMA (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Manajemen)*, 8(1), 122–138. <https://doi.org/10.36987/ecobi.v8i1.2078>
- Nida, D.R.P.P., Yoga, I.G.A.P., Adityawarman, I. M. H. (2020). Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019. *Wicaksana, Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 4(1), 64–73. <https://doi.org/10.22225/wicaksana.4.1.2020.64-73>
- Novilia, R., Yuliansyah, Y., Widiyanti, A. (2022). Reaksi Pasar Modal terhadap Pandemi COVID-19 di Indonesia. *RAAR: Review of Applied Accounting Research*, 2(1), 75–87. <https://doi.org/10.30595/raar.v2i1.13011>
- Novita, R.G.B., & Akmalia, A. (2022). Reaksi Pasar terhadap Pengumuman Right Issue (Studi Peristiwa pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 8(2), 137–146. <https://doi.org/10.32528/jmbi.v8i2.8615>
- Nugraha, S.D., & Haryanto, A. M. (2021). Analisis Abnormal Return Saham Sektor Perbankan pada Masa Covid-19 (Studi pada Bank Buku III dan Bank Buku IV yang Terdaftar di BEI Periode Januari-Desember 2020). *Diponegoro Journal of Management*, 10(6). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/32416>
- Nuryani, H.S., Rizqi, R.M., Apriani, N. (2019). Pengaruh internet financial reporting dan tingkat pengungkapan informasi melalui website terhadap frekuensi perdagangan saham perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100 periode 2013-2017. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2(1). <https://doi.org/10.37673/jmb.v2i1.281>
- Paramitha, D. (2019). Analisis Reaksi Pasar Atas Pengumuman Stock Split. *E-Jurnal*

- Akuntansi*, 27(3), 1897–1924. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v27.i03.p10>
- Pasaribu, D., Nainggolan, A., Angellica, M. (2022). Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kasus Pertama Covid-19. *Jurnal Regionomic*, 4(2), 46–68. <https://doi.org/10.36764/jg.v4i2.863>
- Pratama, A.O., Purba, K., Jamhur, J., Prasetyo, P. B. T. (2020). Pengaruh faktor perilaku investor saham terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Indonesia. *Moneter: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 170–179. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8659>
- Purwata, I.P., & Wiksuana, I. G. B. (2019). Reaksi Pasar terhadap Peristiwa Stock Split di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2352–2380. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i04.p17>
- Putra, R.E.P., & Wirawati, N. G. P. (2019). Reaksi Pasar terhadap Pelemahan Nilai Rupiah pada Nilai Tukar US Dollar. *E-Jurnal Akuntansi*, 28(1), 214–241. <https://doi.org/10.24843/EJA.2019.v28.i01.p09>
- Qiu, SZ (C)., Jiang, J., Liu, X., Chen, M-H., Yuan, X. (2021). Can corporate social responsibility protect firm value during the COVID-19 pandemic? *International Journal of Hospitality Management*, 93. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102759>
- Ragho, M., Sodik,S., Marjani, M. (2021). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pandemi Corona Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2020. *The 2nd Widyagama National Conference on Economics and Business (WNCEB 2021)*, 599–606. <https://doi.org/10.31328/wnceb.v2i1.3193>
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study Antarsektor di Bursa Efek Indonesia terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *INOBI: Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia*, 5(4), 581–586. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i4.252>
- Ruli, R.P., DP, E.N., Hariyani, E. (2014). Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap return Saham, Abnormal Return, Frekuensi Perdagangan, Volume Perdagangan, Risiko Saham dan Kapitalisasi Pasar pada Perusahaan Property, Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di BEI Tahun 2008 - 2011. *Jurnal Online Mahasiswa (JOM) Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 1(2), 1–15. <https://jom.unri.ac.id/index.php/JOMFEKON/article/view/4684>
- Safitri, K., & Pratama, A. M. (2022, June 24). BEI Akan Tutup Kode Domisili Investor Mulai 27 Juni 2022, Ini Alasannya. *Kompas.Com*. <https://money.kompas.com/read/2022/06/24/163600326/-bei-akan-tutup-kode-domisili-investor-mulai-27-juni-2022-ini-alasannya>
- Sambuari, I.B., Saerang, I.S., Maramis, J. B. (2020). Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Virus Corona (Covid-19) pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi*

- Universitas Sam Ratulangi*), 7(2), 407–415. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v7i3.30668>
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (2nd ed.). Penerbit Erlangga.
- Saputra, A.L.D., & Darsono, D. (2015). Reaksi Pasar atas Pengumuman Dividen Tunai (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45). *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 64–77. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/9557>
- Sidik, S. (2021, November 18). Final! Kode Broker Saham & Tipe Investor Bakal Dihapus BEI. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211118111457-17-292463/final-kode-broker-saham-tipe-investor-bakal-dihapus-bei>
- Silviyani, N.L.N.T., Sujana, E., Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh likuiditas perdagangan saham dan kapitalisasi pasar terhadap return saham perusahaan yang berada pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2009-2013 (Studi empiris pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) UNDIKSHA*, 2(1). <https://doi.org/10.23887/jimat.v2i1.4364>
- Tanjung, P. R. (2022). Market Reaction to Pharmaceutical Companies Share to the Announcement of the First Positive Case Corona Virus (Covid-19) in Indonesia. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 4(4), 226–242. [https://www.ijmsssr.org/2022 volume 4 issue 4 July – August.html](https://www.ijmsssr.org/2022%20volume%204%20issue%204%20July%20-%20August.html)
- Wicaksono, C.A., & Adyaksana, R. I. (2020). Analisis Reaksi Investor sebagai Dampak Covid-19 pada Sektor Perbankan di Indonesia. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 129–138. <https://doi.org/10.34204/jiafe.v6i2.2227>
- Yusra, M. (2019). Pengaruh frekuensi perdagangan, trading volume, nilai kapitalisasi pasar, harga saham, dan trading day terhadap return saham pada perusahaan kosmetik dan keperluan rumah tangga di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 65–74. <https://doi.org/10.29103/jak.v7i1.1841>