

**ANALISIS PERBEDAAN REAKSI PASAR MODAL INDONESIA SEBELUM DAN
SESUDAH PERISTIWA
NON EKONOMI
(Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)**

**Fransisko Purba
Siti Ragil Handayani**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email : fransiskopurba17@gmail.com

ABSTRACT

This research uses Event Study analysis method. The research period used was 6 trading days, covering 3 days before the event and 3 days after the second round of DKI Jakarta Regional Head Election 2017. The research is tested by using one sample t-test, paired sample t test, and wilcoxon signed rank test. One sample t test result indicates that abnormal return is significant negative on a day around time period, but it is only affect temporary and not prolonged. However, the result of Paired Sample t-test shows that there is no significant difference between Average Abnormal Return (AAR) before and after political event of the second round of DKI Jakarta Regional Head Election 2017. Wilcoxon Signed Rank Test results also show that there is no significant difference between Average Trading Volume Activity (ATVA) in the period before and after political event of the second round of DKI Jakarta Regional Head Election 2017.

Key word: *Capital Market, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

ABSTRAK

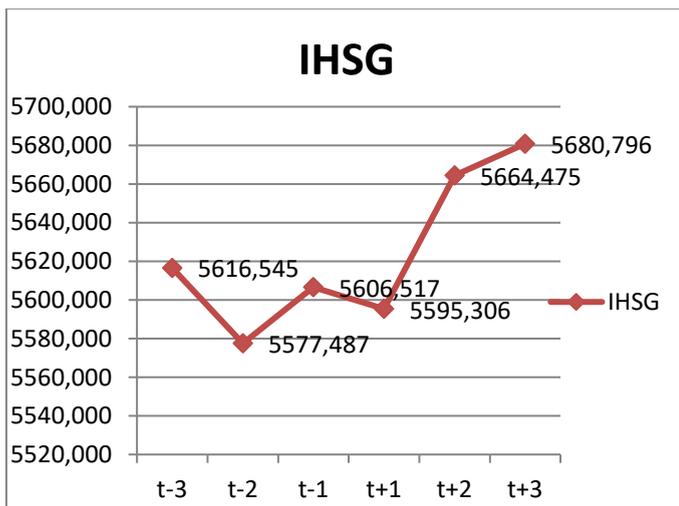
Penelitian ini menggunakan metode analisis studi peristiwa (*event study*). Periode penelitian yang digunakan adalah 6 hari bursa, meliputi 3 hari sebelum peristiwa dan 3 hari sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah uji *One Sample t-test*, uji beda *Paired Sample t-test*, dan Uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil uji *One Sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai negatif signifikan pada satu hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut, namun hanya bersifat sesaat dan tidak berkepanjangan. Sedangkan hasil uji beda *Paired Sample t-test* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* juga menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Average Trading Volume Activity (ATVA)* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.

Kata Kunci : *Pasar Modal, Studi Peristiwa, Abnormal Return, Trading Volume Activity.*

PENDAHULUAN

Peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua yang diselenggarakan pada Rabu, 19 April 2017 diikuti oleh pasangan nomor urut 2 Basuki Tjahaja Purnama-Djarot Syaiful Hidayat dan pasangan nomor urut 3 Anies Baswedan-Sandiaga Uno. Hasil perhitungan sementara (*quick count*) oleh lembaga-lembaga survei dan data *real count* KPU DKI Jakarta menempatkan pasangan Anies Baswedan-Sandiaga Uno sebagai pemenang dalam pertarungan Pilkada DKI Jakarta 2017. Hal ini memang diluar prediksi dan sangat mengejutkan banyak pihak, karena pasangan calon Anies-Sandi unggul dengan raihan suara 57,95%, jauh mengungguli Ahok - Djarot yang hanya meraih 42,05% suara, berdasar data *real count* KPU DKI Jakarta. Sebelumnya, tidak ada satu pun lembaga survei yang berhasil memprediksi kemenangan telak Anies-Sandi.

Ditetapkannya 19 April 2017 sebagai hari libur oleh Presiden Republik Indonesia demi menyukseskan Pilkada DKI Jakarta Putaran kedua, maka Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memutuskan bahwa perdagangan saham libur pada saat pelaksanaan pemilihan umum. Pasca pelaksanaan pemungutan suara yang berjalan aman dan tertib, serta dimenangkan oleh pasangan Anies Baswedan-Sandiaga Uno, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami pelemahan pada periode sesudah peristiwa. Pergerakan IHSG di sekitar peristiwa dapat dilihat pada grafik di bawah ini:

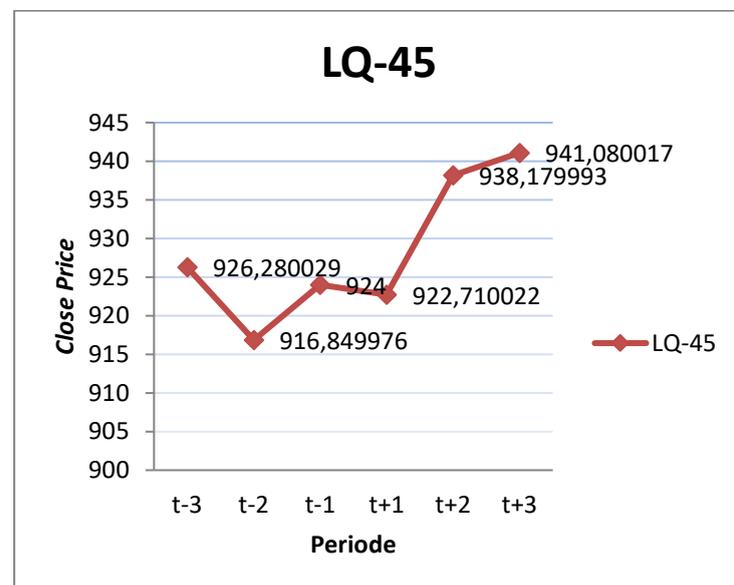


Gambar 1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Sumber : www.idx.co.id (26 April 2017)

Dari gambar 1. di atas, dapat dilihat bahwa sebelum pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) bergerak secara fluktuatif dan ditutup menguat pada satu hari

sebelum (t_{-1}) peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Namun, satu hari setelah (t_{+1}) peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua IHSG terpantau melemah pada akhir sesi perdagangan hari Kamis (20/04/2017). IHSG pada satu hari setelah (t_{+1}) peristiwa terpantau turun 11,211 poin dari level 5606,517 menjadi 5595,306. Namun pada periode selanjutnya t_{+2} dan t_{+3} IHSG terus mengalami peningkatan yang cukup tajam ke level 5664,475 dan 5680,796. Sementara itu, 45 kelompok saham unggulan atau Indeks LQ-45, pada satu hari (t_{+1}) setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua, juga mengalami penurunan dari hari sebelumnya. Berikut merupakan pergerakan harga penutupan dari Indeks LQ-45 di sekitar peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.



Gambar 2. Indeks LQ-45

Sumber : www.idx.co.id (26 April 2017)

Dari gambar di atas, dapat dilihat bahwa sebelum pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, Indeks LQ-45 juga bergerak secara fluktuatif, sedangkan pada periode t_{+1} Indeks LQ-45 mengalami penurunan sebesar 1,29 poin dari hari sebelumnya terpantau sebesar 924 menjadi 922,710.

Penurunan IHSG dan Indeks LQ-45 pada satu hari setelah pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua, mungkin disebabkan karena pasar bereaksi terhadap hasil perhitungan cepat yang dikeluarkan oleh lembaga-lembaga survei, yang mungkin tidak sesuai dengan harapan dan memunculkan kekhawatiran atau kepanikan sesaat bahwa Gubernur yang baru terpilih tidak dapat melanjutkan pembangunan yang selama ini dinilai sudah bagus. Namun, pada hari kedua dan hari ketiga terlihat IHSG dan Indeks LQ-45 mengalami

peningkatan yang cukup tajam. Peningkatan IHSG dan LQ-45 mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek perkembangan perekonomian Indonesia, setelah sehari sebelumnya terjadi pelemahan pada IHSG dan LQ-45. Hal ini dapat dilihat bahwa para investor telah memiliki keyakinan atas terpilihnya gubernur dan wakil wakil gubernur baru, sehingga meningkatkan ekspektasi para investor terhadap perekonomian Indonesia khususnya DKI Jakarta sebagai ibukota negara.

Berdasarkan kondisi tersebut di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian studi peristiwa (*event study*) mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang tidak terkait langsung dengan peristiwa ekonomi yakni peristiwa politik. Penelitian ini mencoba mengkaji antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini melakukan pengukuran terhadap peristiwa non ekonomi khususnya peristiwa politik dalam negeri, apakah mempunyai kandungan informasi yang cukup kuat atau tidak yang dapat mengakibatkan pasar modal bereaksi. Reaksi tersebut akan ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham. Dalam penelitian ini akan dilihat ada atau tidaknya *abnormal return* serta arah pergerakannya. Jika *abnormal return* saham terlihat signifikan positif, berarti pasar bereaksi secara positif, namun jika yang terjadi sebaliknya *abnormal return* saham yang signifikan negatif, berarti reaksi pasar juga negatif. Selain itu, penelitian ini juga akan membandingkan bagaimana perbedaan *abnormal return* sebelum peristiwa dan *abnormal return* sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, serta membandingkan bagaimana aktivitas volume perdagangan saham (*trading volume activity*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Abnormal return menunjukkan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal, sedangkan volume perdagangan saham (*trading volume activity*) merupakan aktivitas atau perilaku riil yang dilakukan investor sebagai reaksi adanya suatu peristiwa. Apabila peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi yang dapat dilihat dari adanya perubahan harga saham dan volume perdagangan saham pada hari-hari disekitar peristiwa tersebut. Sebaliknya, apabila peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi berarti para investor tidak bereaksi terhadap peristiwa yang terjadi (Jogiyanto, 2015:171-173).

Di Indonesia terdapat beberapa indeks saham yang mewakili pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) salah satunya adalah Indeks Liquid-45 atau yang biasa disebut dengan Indeks LQ-45. Indeks LQ-45 menggunakan 45 saham yang terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi dan akan diseleksi setiap enam bulan sekali. Pertimbangan dalam pemilihan saham Indeks LQ-45 adalah, karena nilai pasar agregat dari saham-saham LQ-45 meliputi sekitar lebih dari 72% dari total kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Nilai agregat ini juga meliputi sekitar 72,5% dari total transaksi di pasar regular. Dengan demikian Indeks LQ-45 ini memberikan gambaran yang akurat akan perubahan nilai pasar dari seluruh saham yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Fakhuddin dan Hadianto, 2001:203). Oleh sebab itu, dengan menggunakan saham Indeks LQ-45 diharapkan dapat mewakili pasar dan dapat memperoleh hasil yang mencerminkan reaksi pasar modal indonesia secara menyeluruh dan lebih akurat terhadap peristiwa non ekonomi khususnya peristiwa politik.

Dalam penelitian studi peristiwa (*event study*) terdapat masalah yang sering muncul terkait dengan bagaimana menentukan panjang periode pengamatan. Menurut Jogiyanto (2015:23), jika periode penelitian yang digunakan terlalu pendek, peristiwa yang terjadi memang dapat ditangkap, akan tetapi pengaruh atau efeknya tidak dapat ditangkap secara keseluruhan dan akan semakin mengurangi uji statistiknya. Periode penelitian yang terlalu panjang juga tidak baik, karena peristiwa lainnya yang akan mengganggu (*confounding events*) dapat tertangkap, sehingga akan semakin sulit untuk mengontrol efek-efek pengganggu. Periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 6 hari bursa (*trading days*), terdiri dari t_{-3} (3 hari sebelum) dan t_{+3} (3 hari sesudah) peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta pada tanggal 19 April 2017. Penggunaan waktu 6 hari bursa dipandang cukup layak untuk meneliti harga saham, *abnormal return*, dan juga *trading volume activity* agar fokus pada pengaruh yang timbul akibat peristiwa tersebut. Selain itu, peneliti juga menghindari periode waktu yang terlalu panjang karena menyebabkan terjadinya kebiasaan pada data penelitian yang diakibatkan peristiwa lain.

Berdasarkan hal tersebut di atas, penelitian ini dikembangkan untuk pengujian terhadap pergerakan harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah

terjadinya peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua pada tanggal 19 April 2017. Penelitian yang akan dilakukan memilih judul “Analisis Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebelum dan Sesudah Peristiwa Non Ekonomi (Studi pada Peristiwa Politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua)”.

KAJIAN PUSTAKA

Abnormal Return (AR)

Menurut Jogiyanto (2013:609), *abnormal return* merupakan kelebihan atau kekurangan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi, yaitu *return* yang diharapkan investor. Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Selisih *return* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Pengukuran *abnormal return* dapat diukur dengan formula, sebagai berikut (Jogiyanto, 2013:610):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan:

- $A_{i,t}$: *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
 $R_{i,t}$: *Return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.
 $E [R_{i,t}]$: *Return* ekspektasi (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*) merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Dalam mengukur volume perdagangan saham dapat dilihat dari pergerakan aktivitas volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor. Jika pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi, maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa saham. Perhitungan *trading volume*

activity dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dalam kurun waktu yang sama. Adapun tahapan dalam menghitung *trading volume activity* adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *Trading Volume Activity*

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

2. Menghitung *Average Trading Volume Activity*

$$TVA = \frac{\sum_{i,t}^k TVA_{i,t}}{k}$$

Keterangan :

- ATVA : Rata-rata TVA pada hari ke-t
 $TVA_{i,t}$: TVA saham i pada hari ke-t
 k : Jumlah perusahaan

Hipotesis

- H_1 : Terdapat reaksi pasar modal yang signifikan atas peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.
 H_2 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Abnormal Return* (AAR) saham-saham LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.
 H_3 : Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham-saham LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian studi peristiwa (*event study*) yang menganalisis adanya reaksi pasar sebagai akibat dari terjadinya suatu peristiwa. Peristiwa (*event*) yang diteliti dalam penelitian ini adalah peristiwa non ekonomi yaitu, peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua yang diselenggarakan pada tanggal 19 April 2017 Penelitian ini dilakukan pada *website* Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan peneliti memilih Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lokasi penelitian dikarenakan BEI menyediakan sumber data yang dibutuhkan secara akurat, lengkap dan memadai dalam bentuk data sekunder. Data tersebut dapat langsung diakses melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Periode pengamatan yang

digunakan dalam penelitian ini adalah 6 hari bursa (*trading days*), terdiri dari t_{-3} (3 hari sebelum) dan t_{+3} (3 hari sesudah) peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta pada tanggal 19 April 2017

Tabel 1. Daftar Saham-saham LQ-45 Periode Februari s/d Juli 2017

No	Kode Saham	Nama Saham
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk.
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
13	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
14	BUMI	Bumi Resources Tbk.
15	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
16	ELSA	Elnusa Tbk.
17	EXCL	XL Asiata Tbk.
18	GGRM	Gudang Garam Tbk.
19	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
21	INCO	Vale Indonesia Tbk.
22	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
23	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
24	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
25	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
26	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
27	LPPF	Mtahari Department Store Tbk.
28	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
29	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
30	MYRX	Hanson International Tbk.
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
32	PPRO	PP Properti Tbk.
33	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
34	PTPP	PP (Persero) Tbk.

No	Kode Saham	Nama Saham
35	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
36	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
38	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
39	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
40	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
42	UNTR	United Tractors Tbk.
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
44	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber. www.idx.co.id (2017)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Hasil Uji *One Sample T-test* terhadap *Abnormal Return* Selama Periode Penelitian

Periode	AAR	t hitung	Sig.	Keterangan
t_{-3}	-0,001425	-0,550	0,585	Tidak Signifikan
t_{-2}	-0,002305	-1,122	0,268	Tidak Signifikan
t_{-1}	0,002712	0,885	0,381	Tidak Signifikan
t_{+1}	-0,006694	-2,755	0,009	Signifikan*
t_{+2}	-0,003893	-1,208	0,233	Tidak Signifikan
t_{+3}	0,003692	1,493	0,143	Tidak Signifikan
* t_{tabel} (0,025;44)	2.01537			

Sumber: Data sekunder diolah (2017)

Tabel 3. Hasil Uji *Paired Sample T-test Average Abnormal Return* (AAR) Sebelum dan Sesudah Peristiwa

Paired Samples Statistics						
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	AAR Sebelum	-,00033924	45	,010172327	,001516401	
	AAR Sesudah	-,00229816	45	,011555252	,001722555	
Paired Samples Test						
		Paired Differences				
Pair 1 AARSebelum - AARSesudah		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
		,001958911	,016736748	,002494967	-,003069365	,00698718

$t_{tabel} = 2.01537$

Sumber: Data sekunder diolah (2017)

Tabel 4. Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Data Average Trading Volume Activity (ATVA)

Periode	Ztest	Asimptotic sig.	Ket
ATVASebelum-ATVASesudah	-0,920	0,358	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2017)

Pembahasan Hasil Uji-t Signifikansi *Abnormal Return*

Hasil pengujian yang dilakukan terhadap signifikansi *Abnormal Return* saham selama periode penelitian menunjukkan bahwa, terdapat *Abnormal Return* yang bernilai negatif signifikan di sekitar periode peristiwa yaitu, pada satu hari (t_{+1}) setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Munculnya *Abnormal Return* bernilai negatif signifikan pada periode t_{+1} Pilkada DKI Jakarta mungkin saja dikarenakan pasangan calon yang terpilih dalam Pilkada tersebut tidak sesuai dengan ekspektasi para investor, sehingga direspon negatif oleh pasar. Akan tetapi pada periode selanjutnya yaitu, t_{+2} dan t_{+3} nilai *Abnormal Return* negatif maupun positif signifikan tidak terjadi lagi, sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar hanya terjadi sementara atau tidak berkepanjangan. Seperti yang diungkapkan oleh analis senior Binaartha Sekuritas, Reza Priyambada, mengatakan bahwa pasar modal Indonesia cenderung melemah pasca Pilkada DKI Jakarta, karena memang kondisi bursa saham global juga masih negatif. Sehingga sentimen dari hasil pilkada DKI bukan satu-satunya sentimen yang membuat harga saham melemah (<https://bisnis.tempo.co/read/news/2017/04/21/090868325/> direktur-beipilkada-dki-tak-pernah-pengaruhi-bursa, diakses tanggal 5 Juni 2017). Meningkatnya kembali nilai *Abnormal Return* yang berturut-turut pada periode t_{+2} dan t_{+3} disebabkan karena pasar mulai tenang setelah proses Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua berlangsung dengan aman dan lancar. Seperti yang diungkapkan oleh Analis Binaartha Sekuritas, M Nafan Aji menyampaikan bahwa selain mendapat sentimen positif dari hasil perilisan neraca perdagangan RI, Pemerintah juga berperan aktif dalam meningkatkan stabilitas politik dan keamanan menjelang dan setelah Pilkada DKI Jakarta sehingga investor berani masuk ke pasar modal (<http://investasi.kontan.co.id/news/ihs-g-masih-akan-menguat-pasca-pilkada-dki>, diakses tanggal 5 Juni 2017).

Dari hasil pengujian ini, mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004), Harjanto

(2008), dan Alkaff (2010), ditinjau dari *Abnormal Return* saham, menemukan terdapat reaksi yang signifikan disekitar periode peristiwa yang cenderung sesaat dan tidak berkepanjangan. Namun, berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Delphinea (2015) dan Rahayu (2017) yang tidak menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode peristiwa.

Pembahasan Hasil Uji Beda *Average Abnormal Return* (AAR)

Hasil pengujian stasistik *Average Abnormal Return* (AAR) antara sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua ternyata tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Reaksi tersebut dapat dilihat pada tabel 4.8 yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2015), Mari'a (2016), dan Syaputra (2016) yang juga tidak menemukan perbedaan yang signifikan antara sebelum maupun sesudah peristiwa. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Fanni (2013), Aini (2015) yang menemukan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *Average Abnormal Return* (AAR) antara periode sebelum dan sesudah peristiwa. Tidak adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, menunjukkan bahwa informasi dari peristiwa tersebut tidak mampu membuat perdagangan saham berada di atas perdagangan normal. Tidak adanya reaksi pasar yang signifikan merefleksikan bahwa pelaku pasar masih bersikap lebih waspada dan menghitung kemungkinan jangka panjang, sehingga tidak terburu-buru melakukan aktivitas jual beli saham.

Walaupun peneliti tidak menemukan perbedaan yang signifikan antara *Average Abnormal Return* (AAR) saham sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, namun hal tersebut berdampak signifikan terhadap rata-rata harga saham perusahaan secara keseluruhan selama periode penelitian. Terdapat penurunan yang signifikan yang diakibatkan oleh peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua pada hari t_{+1} . Terdapatnya reaksi pasar yang signifikan negatif pada periode t_{+1} disebabkan karena investor efek kejut, dimana pasangan calon yang terpilih dalam Pilkada tersebut mungkin saja tidak sesuai dengan

prediksi maupun ekspektasi para investor, sehingga penurunan harga saham tersebut hanya terjadi pada hari t_{+1} , namun pada hari t_{+2} dan selanjutnya peningkatan terus berlangsung sampai hari t_{+3} . Terselenggaranya Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua tahun 2017 dengan aman tanpa adanya kerusuhan turut memberikan efek yang positif di pasar modal Indonesia, karena para investor merasa kestabilan politik dan ekonomi di Indonesia akan dapat terjaga.

Hasil Uji Beda *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Pengujian *Average Trading Volume Activity* (ATVA) bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan antara *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*, karena data pada *Average Trading Volume Activity* (ATVA) tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian statistik *Average Trading Volume Activity* (TVA) membuktikan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Reaksi tersebut terlihat pada tabel 4. yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua. Hal tersebut mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fanni (2013), Mari'a (2016), Syaputra (2016), dan Rahwayu (2017) yang juga tidak menemukan perbedaan yang signifikan sebelum maupun sesudah peristiwa. Namun, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas (2015), Aini (2015), dan Effendi (2015) yang menemukan bukti empiris bahwa terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal tersebut mengandung implikasi bahwa reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa khususnya peristiwa politik ditinjau dari *Average Trading Volume Activity* (ATVA) saham, cenderung berbeda-beda tergantung pada jenis peristiwa, jenis saham yang diteliti, juga karakteristik dari masing-masing investor.

Pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta telah terlaksana dengan aman tanpa adanya kerusuhan yang menyebabkan terganggunya pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua. Lancarnya proses Pilkada DKI Jakarta Putaran Kedua ini bukan hanya karena satu pihak saja, namun semua pihak turut ambil bagian dalam menjaga

kondusifnya segala tahapan yang dilaksanakan. Pemerintah yang telah menjaga situasi agar tetap kondusif, aparat keamanan yang sudah menjaga segala proses dalam pelaksanaan Pilkada DKI Jakarta, serta masyarakat yang juga berperan aktif dalam menjaga keamanan, sehingga tidak terjadi keributan yang dapat menyebabkan kerugian bersama yang dapat berdampak pada keamanan dan kestabilan politik dalam negeri. Keamanan dan kondisi politik yang kondusif harus tetap dijaga oleh semua pihak, agar para investor merasa aman sehingga tidak ragu untuk menanamkan modalnya di Indonesia.

Implikasi praktis dari hasil penelitian ini bagi para investor di pasar modal Indonesia, yaitu para investor sebaiknya bersikap lebih cermat dan lebih kritis dalam menghadapi peristiwa-peristiwa yang terjadi di lingkungan non-ekonomi seperti peristiwa politik. Di samping itu, karena reaksi pasar terhadap peristiwa politik khususnya peristiwa pemilihan umum dinilai cenderung cepat dan sesaat, maka investor juga harus tetap berhati-hati dan tidak terlalu khawatir atas pergerakan harga saham. Dengan kondisi politik yang masih dapat terkendali maka pasar akan dapat dengan cepat untuk membentuk harga keseimbangan baru pada periode setelah terjadinya peristiwa, sehingga dalam hal ini investor diharapkan dapat melakukan pengamatan yang cermat serta dapat mengambil keputusan dengan tepat untuk bertindak cepat dalam pengambilan keputusan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil uji statistik terhadap *abnormal return* saham selama periode penelitian, peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua menimbulkan reaksi pasar yang sebagian besar bernilai negatif. Dari Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* ditemukan reaksi pasar yang signifikan negatif disekitar peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua yaitu pada periode satu hari setelah peristiwa (t_{+1}), namun hal ini hanya bersifat sementara dan tidak berkepanjangan.
2. Berdasarkan hasil uji statistik terhadap antara periode sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua, menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap nilai *Average Abnormal Return* (AAR) saham.
3. Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap *Average Trading Volume Activity* (ATVA) antara periode sebelum dan

sesudah peristiwa politik Pilkada DKI Jakarta 2017 Putaran Kedua.

Saran

1. Walaupun pada kenyatannya ada sedikit kepanikan yang di sebabkan oleh hasil perhitungan sementara Pilkada DKI Jakarta, namun para investor atau pelaku pasar sudah dewasa dalam menanggapi dan mengambil keputusan investasi. Para Investor atau pelaku pasar dalam memperkirakan harga saham dan pengambilan keputusan investasi sebaiknya tetap menggunakan model analisis investasi yang berbasis pada teori-teori ilmiah seperti analisis fundamental dan analisis teknikal, dan selalu mengamati situasi eksternal dengan lebih bijak.
2. Pemerintah diharapkan dapat menciptakan iklim investasi yang kondusif dan membuat kebijakan maupun peraturan yang mendukung pasar modal Indonesia agar dapat menarik minat para investor untuk berinvestasi di pasar modal.
3. Perhitungan *abnormal return* pada penelitian ini yaitu menggunakan model sesuaian pasar (*market adjusted model*), sehingga tidak menggunakan periode estimasi, melainkan hanya periode peristiwa atau periode jendela saja. Oleh sebab itu, bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan model lainnya seperti model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) dan model pasar (*market model*) atau dengan membandingkan beberapa model untuk dapat melihat hasil dan perbedaannya. Sampel yang digunakan juga dapat diperluas dengan menggunakan saham indeks lain, atau menggunakan saham-saham sektor lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, Niswah Qurrotul. 2015. *Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebagai Ukuran Reaksi Pasar Modal (Studi Kasus Pada Penguatan Tertinggi Dolar US Terhadap Rupiah Tahun 2015 Pada Saham-Saham LQ-45)*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Bialkowski, Jędrzej, Gottchalk, Katrin, Wisniewski, Tomasz Piotr. 2006. *Stock Market Volatility around*

National Elections. Auckland University Of Technology.

- Bursa Efek Indonesia, diakses pada tanggal 26 April 2017 melalui: <http://www.idx.co.id/>
- Effendi, Mahmud. 2015. *Dampak Perubahan Lot Size Policy dan Tick Size Policy Terhadap Fluktuasi Reaksi Investor Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Fanni, Christian Martha. 2013. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Bencana Banjir Jakarta Tahun 2013 (Event Study Pada Saham Perusahaan Asuransi Yang Listing Di BEI)*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Havid Deni Harjanto. 2008. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sehubungan Dengan Peristiwa Politik Dalam Negeri Indonesia (Event Study Pada Pengumuman Hasil Pilkada DKI Jakarta Tanggal 16 Agustus 2007)*. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- _____, H.M. 2015. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE.
- Mari'a, Hilda 'Asla. 2016. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Masyarakat Ekonomi Asean (MEA) 2015 (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Maria Qifthiyah Alkaff. 2010. *Pengaruh Pemilihan Presiden RI Tahun 2009 Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Anggota JII)*. Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.
- Natarysyah S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Resiko Sistematis terhadap Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 15, No. 3. Hal: 294-312

Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Sinergi, Vol. 7 No. 1 2004, Hal 89-101.

Pamungkas, Aryo. 2015. *Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Actity (Studi pada perusahaan yang tercatat sebagai anggota indeks kompas100)*. Malang: Universitas Brawijaya.

Rahayu, Dwi. 2017. *Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kebijakan Amnesty Pajak (Studi kasus pada saham-saham syariah yang masuk daftar JII periode Juni-November 2016)*. Tesis Magister UIN Sunan Kalijaga, Yogyakarta. Diakses pada tanggal 18 April 2017 melalui <http://digilib.uin-suka.ac.id>

Syaputra, Kamilia. 2016. *Reaksi Pasar Saham Di Beberapa Bursa Efek Asean Terhadap Peristiwa Britain To Exit (Brexit) di Eropa (Studi pada Indeks saham Indonesia, Malaysia, Singapura, Filipina, dan Thailand)*. Skripsi Sarjana, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung (UNILA), Lampung. Diakses pada tanggal 18 April 2017 melalui <http://digilib.unila.ac.id>

Tentang Bursa Efek Indonesia, diakses pada tanggal 5 Mei 2017 melalui: <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/tentangbei/sejarah.aspx>

Trensosial Gubernur DKI Jakarta, diakses tanggal 5 Mei 2017 melalui http://www.bbc.com/indonesia/majalah/2016/09/160920_trensosial_gubernur_jakarta

Undang-Undang Republik Indonesia No 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 29 Tahun 2007 tentang Pemerintahan Provinsi DKI Jakarta sebagai ibukota negara Indonesia.

Zaqi, Mochamad. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)*. Tesis