

**Reaksi Pasar Modal Terhadap Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II & Jilid III
(Studi Kasus: Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45)**

Efan Agustian, SE., MM
Fakultas Ekonomi, Universitas Adiwangsa Jambi, Jambi, Indonesia
Email: efan_agustian@yahoo.com

Abstract.

The purpose of this study was to examine the information content of the Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III. Another objective are to examine the effect of the Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III on investor decision making in conducting transactions in the capital market which are seen from the abnormal return of shares and stock liquidity. The results of this study indicate: (1) That these three events of rallies did not contain information that made the capital market react. (2) That investor's reaction are to the events of Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III did not result in an overwhelming reaction to capital market. (3) Investor's reaction to events of Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III are relatively no different. (4) Whereas the investor's reaction to events of Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III are relatively no different.

Keywords: abnormal return, trading volume activity and event study.

Abstrak.

Tujuan penelitian ini adalah untuk meneliti kandungan informasi mengenai Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III. Tujuan lainnya adalah untuk menguji pengaruh Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III terhadap pengambilan keputusan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal yang dilihat dari *abnormal return* saham dan likuiditas saham. Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) Bahwa ketiga peristiwa aksi unjuk rasa ini tidak memiliki kandungan informasi yang membuat pasar modal bereaksi. (2) Bahwa reaksi yang ditunjukkan investor terhadap peristiwa Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III tersebut tidak sampai menimbulkan reaksi yang luar biasa bagi pasar modal. (3) Bahwa reaksi investor terhadap peristiwa Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III relatif tidak berbeda. (4) Bahwa reaksi investor terhadap peristiwa Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III relatif tidak berbeda.

Kata Kunci: abnormal return, aktivitas volume perdagangan dan event study.

PENDAHULUAN

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor resiko investasi yang harus dicapainya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan

keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Pada hakekatnya investor dalam melakukan investasi akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa

deviden dan atau *capital gain*. Dengan *return* ini akan tercapai tujuan pokok dari investasi yaitu maksimisasi kemakmuran dengan peningkatan kekayaan. Oleh karena itu, perusahaan selalu berusaha memberikan informasi atau sinyal tingkat pengembalian sebagaimana yang diharapkan investor (*return* saham) yang berupa *capital gain* dan deviden tersebut. Perusahaan selalu berusaha menjadikan sahamnya menjadi menarik bagi investor dengan berbagai kebijakan teknis maupun politis.

Ada beberapa resiko yang bisa mempengaruhi besarnya resiko suatu investasi yaitu adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko finansial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang dan resiko negara, (Tandelilin, 2010). Resiko negara (*country risk*) yang disebut juga resiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu Negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari resiko negara yang terlalu tinggi, (Tandelilin, 2010). Menurut Jogiyanto (2013) terdapat beberapa informasi dari suatu pengumuman atau peristiwa yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Pertama, informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan emiten seperti pengumuman laba, pengumuman pembagian deviden, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pemimpin perusahaan, dan lain sebagainya. Kedua, informasi yang dipublikasikan oleh pemerintah atau regulator seperti regulasi pemerintah tentang perubahan peraturan industri tertentu, kondisi politik dan ekonomi.

Jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi

pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga atau *return* dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya jika suatu pengumuman tidak memiliki kandungan informasi, tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Selain terdapat *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan ukuran besarnya volume saham tertentu yang diperdagangkan. Besarnya variable volume perdagangan diketahui dengan mengamati kegiatan perdagangan saham yang dapat dilihat melalui indikator aktivitas volume perdagangan *Trading Volume Activity (TVA)*. Menurut Suryawijaya dan Setiawan (1998) *Trading Volume Activity* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal.

Permintaan saham pada umumnya akan berkurang apabila harga saham dinilai terlalu mahal apabila dibandingkan dengan nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya jika harga saham dinilai terlalu rendah apabila dibandingkan dengan nilai perusahaan maka permintaan suatu saham akan meningkat. Pengujian terhadap reaksi pasar erat kaitannya dengan efisiensi pasar. Bagaimana suatu pasar bereaksi terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan yang baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien. Dengan demikian ada

hubungan antara teori pasar modal yang menjelaskan tentang keadaan ekuilibrium dengan konsep pasar efisien yang mencoba menjelaskan bagaimana pasar memproses informasi untuk menuju ke posisi ekuilibrium yang baru.

Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai hal disekelilingnya. Semakin penting peran pasar modal dalam perekonomian suatu negara maka semakin sensitif pasar modal itu terhadap hal-hal yang mempengaruhinya. Isu seputar masalah dan kebijakan ekonomi, politik, sosial, lingkungan maupun hak asasi manusia, saat ini turut serta mempengaruhi keadaan pasar modal. Walaupun isu diluar masalah dan kebijakan ekonomi tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap terhadap aktivitas pasar modal, namun seringkali hal itu justru yang menyebabkan guncangan dalam bursa. Walaupun tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, pengaruh lingkungan non-ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham (Suryawijaya & Setiawan, 1998). Peristiwa-peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*-nya. Sebaliknya peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan *value* perusahaan di mata investor.

Pada tahun 2016, ada beberapa peristiwa sosial politik yang cukup menarik perhatian masyarakat, yaitu salah satunya adalah Aksi Demonstrasi menuntut Gubernur DKI Jakarta Non Aktif untuk segera diproses oleh pihak berwajib atas

dugaan penistaan Agama. Aksi ini disebut dengan sebutan Aksi Bela Islam. Rangkaian aksi unjuk rasa ini juga sangat menarik perhatian masyarakat dunia, gejala pemberitaan aksi ini tak hanya di media masa, tapi juga di media sosial, seperti facebook, twiter, instragram, path dan lain-lain. Ada beberapa rangkuman aksi unjuk rasa yang dikomandoi oleh Gerakan Nasional Pengawal Fatwa MUI (GNPF-MUI) ini, yaitu yang terjadi pada tanggal 14 oktober 2016, kemudian terjadi kembali aksi unjuk rasa pada tanggal 04 november 2016 yang mengusung Aksi Bela Islam Jilid II dengan tuntutan yang sama, yaitu menuntut Gubernur DKI untuk segera diproses hukum. Selanjutnya aksi bela islam jilid III terjadi pada tanggal 02 desember 2016, berbeda dengan aksi sebelumnya, aksi ini lebih menekankan pada aspek ibadah yakni shalat Juma'at yang dilakukan di Monas (Republika, 2017). Peristiwa-peristiwa ekonomi, sosial-politik maupun keamanan dalam negeri yang memiliki kandungan informasi akan membuat investor memperhitungkan kembali tingkat risiko dan *return* terhadap dana yang telah mereka tanamkan di pasar modal. Beberapa *event study* menunjukkan bahwa peristiwa-peristiwa ekonomi maupun sosial-politik dalam negeri berpengaruh terhadap harga dan volume perdagangan saham di pasar modal Indonesia. Di sisi lain, terdapat kemungkinan perbedaan reaksi pasar dalam menyikapi peristiwa ekonomi, peristiwa sosial-politik maupun kewanaman dalam negeri. Dengan demikian, sebagai pengembangan dari berbagai *event study* yang telah dilakukan sebelumnya, dirasakan perlu dilakukan penelitian untuk menguji reaksi pasar modal Indonesia dalam hal ini Bursa Efek Indonesia terhadap kelompok peristiwa sosial-politik dan keamanan dalam negeri dalam hal ini unjuk rasa

aksi bela islam yang banyak menyedot perhatian masyarakat indonesia sendiri maupun masyarakat dunia. Reaksi pasar modal ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi pasar umumnya diukur dengan menggunakan *Abnormal Return*. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *Actual Return* atau tingkat pengembalian sebenarnya dengan *predicted Return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para investor. Jika suatu pengumuman tidak mengandung informasi, maka tidak dapat disimpulkan dengan mudah bahwa suatu pasar adalah efisien setengah kuat. Bentuk informasi tidak menimbulkan suatu *Abnormal Return* dapat berarti bahwa para investor tidak bereaksi atau tidak ada reaksi pasar, karena reaksi oleh para investor terhadap informasi yang baru ditunjukkan oleh *Abnormal Return* ini. Selain terdapat *abnormal return*, reaksi pasar dapat juga diindikasikan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi para investor di pasar modal (Wismar'ain, 2004).

Periode jendela (*window period*) atau jendela peristiwa (*event window*) atau periode peristiwa (*event period*) merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya (Jogiyanto, 2013). Disebut dengan jendela (*window*) karena seperti halnya jendela rumah, suatu peristiwa yang sedang terjadi dan efek dari peristiwa dapat diamati lewat jendela yang ada. Periode jendela sebagai periode pengamatan merupakan periode dimana nilai-nilai *return* tak normal akan dihitung. Untuk contoh ini, *return* tak normal akan dihitung pada hari -5, -4, -3, -2, -1 (untuk mengetahui pengaruh

sebelum peristiwa), hari 0 (reaksi pasar pada peristiwa) dan hari +1, +2, +3, +4, +5 (untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar). Langkah pertama yang dilakukan adalah menentukan periode penelitian. Periode penelitian yang digunakan adalah 40 hari bursa yang terdiri dari periode estimasi (*estimation period*) dan periode peristiwa (*event period*). Periode estimasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 30 hari, yaitu t-35 hingga t+5 sebelum *event day*. Setelah menentukan periode estimasi, langkah yang dilakukan adalah menentukan periode kejadian (*event period*). Pada penelitian ini periode kejadian yang digunakan adalah selama 11 hari, yang terdiri dari 5 hari sebelum peristiwa, tanggal peristiwa dan 5 hari sesudah peristiwa. Waktu lima hari ini diambil karena dianggap bahwa periode tersebut diharapkan dapat mencerminkan reaksi pasar. Jika periode peristiwa yang diambil terlalu singkat, maka dikhawatirkan adanya reaksi pasar yang cukup lama namun tidak dapat terdeteksi pada penelitian yang dilakukan. Sedangkan jika periode peristiwa yang diambil terlalu lama, dikhawatirkan adanya peristiwa lain yang cukup signifikan mempengaruhi hasil penelitiannya. Tujuan Penelitian adalah 1). Menganalisis apakah terdapat perbedaan *abnormality return* sebelum dan sesudah terjadinya aksi unjuk rasa aksi bela islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III. 2). Menganalisis apakah terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah terjadinya aksi unjuk rasa aksi bela islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III.

METODE

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder. Metode pengumpulan data yang dipakai yaitu metode dokumentasi. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data mengenai saham-

saham yang termasuk dalam unggulan. Saham-saham unggulan ini merupakan saham teraktif dan termasuk dalam perhitungan indeks LQ 45 periode Agustus 2016 – Januari 2017. Pemakaian sampel saham LQ 45 karena penelitian ini berdasarkan *event study* terutama untuk periode harian, sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat likuid dengan kapitalisasi terbesar sehingga pengaruh suatu peristiwa dapat diukur dengan segera dan relatif akurat.

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Metodologi untuk *event study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut:

Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti. 1). Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0. 2). Menentukan periode penelitian atau *event window*. 3). Untuk setiap sampel perusahaan dilihat *return* pada masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan). 4). Menghitung *abnormal return* dari *return* yang sudah didapatkan untuk tiap perusahaan. 5). Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel. 6). Menghitung rata-rata *trading volume activity* untuk masing-masing keseluruhan sampel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari hasil analisis yang telah dilakukan melalui penggunaan *software* SPSS 24 memperlihatkan Uji *two sample for means abnormal return* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I menunjukkan nilai sig. (*2-tailed*) 0,366 lebih besar dari 0,025 ($0,366 > 0,025$).

Tabel 1. *two sample for means abnormal return* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I.

Independent Samples Test										
Levene's Test for Equality of Variances					t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
SebelumSetelahUnjukRasaJilid1	Equal variances assumed	.000	1.000	-.958	8	.366	-.0030000	.0031305	-.0102189	.0042189
	Equal variances not assumed			-.958	7.882	.366	-.0030000	.0031305	-.0102378	.0042378

Sumber: data diolah, 2017

Uji *two sample for means abnormal return* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid II menunjukkan nilai sig. (*2-tailed*) 0,790 lebih besar dari 0,025 ($0,790 > 0,025$).

Tabel 2. *two sample for means abnormal return* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid II.

Independent Samples Test										
Levene's Test for Equality of Variances					t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
SebelumSetelahUnjukRasaJilid2	Equal variances assumed	3.672	.092	-.275	8	.790	-.0032000	.0116336	-.0300271	.0236271
	Equal variances not assumed			-.275	5.170	.794	-.0032000	.0116336	-.0328122	.0264122

Sumber: data diolah, 2017

Uji *two sample for means abnormal return* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid III menunjukkan nilai sig. (*2-tailed*) 0,433 lebih besar dari 0,025 ($0,433 > 0,025$).

Tabel 3. *two sample for means abnormal return* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid III.

**Reaksi Pasar Modal Terhadap Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II & Jilid III
(Studi Kasus: Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ-45)**

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
SebelumSetelahUnjukRasaJilid3	Equal variances assumed	.002	.969	.826	8	.433	.0032000	.0038730	-.0057311	.0121311
	Equal variances not assumed			.826	7.996	.433	.0032000	.0038730	-.0057318	.0121318

Sumber: data diolah, 2017

Uji *two sample for means trading volume activity* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III menunjukkan nilai sig. (2-tailed) 1,000 lebih besar dari 0,025 ($1,000 > 0,025$).

Tabel 4. *two sample for means trading volume activity* Aksi Unjuk Rasa Bela Islam Jilid I, Jilid II dan Jilid III.

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					95% Confidence Interval of the Difference	
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	Lower	Upper
SebelumSetelahUnjukRasa1	Equal variances assumed	.000	1.000	.000	8	1.000	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000
	Equal variances not assumed			.000	8.000	1.000	.0000000	.0000000	.0000000	.0000000

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan hasil uji Hipotesis, maka aksi unjuk rasa bela islam jilid I, jilid II dan jilid III tidak menyebabkan pasar modal bereaksi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dengan melakukan analisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa aksi unjuk rasa bela islam jilid I, jilid II dan jilid III, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Aksi unjuk rasa bela islam jilid I, jilid II dan jilid III tidak menyebabkan pasar modal di Indonesia bereaksi dan tidak ditemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah aksi unjuk rasa bela islam jilid I, jilid II dan jilid III.

Saran

Penelitian selanjutnya agar mengambil peristiwa sosial politik yang terjadi di Indonesia juga peristiwa di luar negeri dan membandingkan pengaruhnya dari peristiwa tersebut. Penelitian selanjutnya agar menambah variabel lain yang mempengaruhi saham dipasar modal seperti variabel

Security Return Variability (SRV), variabel kapitalisasi pasar serta variabel *price earning ratio* (PER).

DAFTAR PUSTAKA

- Jogiyanto, H.M, 2013, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 8, BPFE, Yogyakarta.
- _____, 2010, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7, BPFE, Yogyakarta.
- Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan, 1998, "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)", KELOLA, Vol.VII, No.18, h.137-153.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. Portofolio dan Investasi. Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.

Wismar'ain, Dian, 2004, "Reaksi Pasar Atas Pengumuman Right Issue terhadap Abnormal Return dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta), Tesis Program Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.