

REAKSI PASAR SAHAM YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TERHADAP PENGUMUMAN PENETAPAN GUBERNUR DKI JAKARTA TAHUN 2017

Puji Sucia Sukmaningrum

Program Studi Ekonomi Islam
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: puji.sucia@feb.unair.ac.id

Muhammad Madyan

Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: muhammad_madyan@feb.unair.ac.id

Achsanía Hendratmi

Program Studi Ekonomi Islam
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: achsanía.hendratmi@feb.unair.ac.id

ARTICLE HISTORY

Received:

15 October 2018

Accepted:

28 June 2019

Online available:

30 June 2019

Keywords: Market Reaction, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Islamic Capital Market.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the reaction of investors before and after the announcement of the determination of the Governor of DKI Jakarta in 2017 against abnormal return and trading volume of activity. These studies use quantitative methods of event study. Models are used to seeing an average abnormal return (AAR) is the market model using a period of 60 days, estimation and research period 10 days before and 10 days after the announcement. Average trading volume of activity (ATVA) was also used to see changes in the volume of trade in the period of the study. The sample of this research is 30 stocks listed on the Jakarta Islamic Index (JII). The results showed no significant difference against AAR and ATVA before and after the announcement. Investor it is possible already to react before the official announcement of the Election Commission (KPU). Investors could make predictions the election results of the Survey (quick count) or investors are still waiting for the policies that will be given by the Governor-elect is going to have an impact on the company.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis reaksi dari

Kata Kunci: investor sebelum dan sesudah pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif *event study*. Model yang digunakan untuk melihat *average abnormal return* (AAR) adalah *market model* dengan menggunakan Periode estimasi 60 hari, dan periode penelitian 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pengumuman. *Average trading volume activity* (ATVA) juga digunakan untuk melihat perubahan volume perdagangan pada periode penelitian. Sample penelitian ini adalah 30 saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan terhadap AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman. Investor dimungkinkan sudah bereaksi sebelum pengumuman resmi dari KPU. Investor bisa melakukan prediksi hasil pemilihan tersebut dari Lembaga Survey (*quick count*) atau investor masih menunggu kebijakan-kebijakan yang akan diberikan oleh Gubernur terpilih apakah akan berdampak pada perusahaan.

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal syariah sangat pesat di Indonesia. Investor muslim mulai banyak yang berpindah dari berinvestasi pada sekuritas konvensional menuju sekuritas berbasis syariah. Berbagai macam instrumen syariah sudah diperdagangkan antara lain saham syariah, sukuk, dan reksadana syariah. Para investor syariah memilih berinvestasi di pasar modal menggunakan *Shariah Online Trading System* (SOTS) yaitu sistem yang melindungi investor dari aktivitas yang dilarang oleh syariah baik dalam pemilihan sahamnya juga dalam aktivitas transaksinya. Jumlah pengguna SOTS di Indonesia pada tahun 2015 mencapai 4.908 investor meningkat 150,26% pada tahun 2016 yaitu sejumlah 12.283 investor (OJK, 2016).

Saham merupakan instrumen yang sangat diminati oleh investor karena mereka bisa mendapatkan return tinggi baik berupa deviden maupun *capital gain*. Untuk mempermudah investor memilih saham syariah, OJK menerbitkan Daftar Efek Syariah yaitu saham yang telah lulus dalam *Islamic stock screening* dimana saham tersebut sudah tidak mengandung aktivitas yang dilarang syariah dalam bisnis utamanya dan keuangannya. Selain itu, ada dua indeks syariah di Indonesia yaitu Jakarta Islamic Indeks (JII) dan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Saham merupakan instrumen di pasar modal yang sangat sensitif terhadap berbagai macam kejadian baik dari kejadian di internal perusahaan maupun kondisi makroekonomi. Harga saham akan mengalami perubahan dari berbagai macam informasi di pasar baik informasi yang positif maupun negatif. Informasi yang berdampak positif akan membuat harga saham meningkat, sebaliknya informasi yang berdampak negatif akan membuat harga saham turun. Contoh informasi dari internal perusahaan

antara lain pembagian dividen, *stock split*, *right issue*, dan merger akuisisi. Sedangkan informasi dari makroekonomi bisa didapatkan dari kebijakan pemerintah, kondisi politik negara maupun kondisi kurs mata uang.

Event study merupakan studi peristiwa yang melihat reaksi pasar saham dalam melihat kandungan informasi suatu peristiwa. Peristiwa yang dianggap investor akan berdampak pada harga saham akan terlihat dari harga saham yang tidak normal (*abnormal return*) dan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity*) (Tandelilin, 2010). *Abnormal return* merupakan selisih antara actual return dengan expected return (Hartono, 2016).

Kondisi makroekonomi bisa berdampak pada kenaikan atau penurunan dari *abnormal return* (Nur, 2016) dan *Trading volume activity* (Fauzi & Ichsan, 2018); (Nur, 2016); (Wahyuni & Sukmaningrum, 2018); dan (Muhammad Syaiful Muzab, 2017). Salah satu peristiwa makroekonomi yang dapat berdampak pada perubahan harga saham adalah pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Calon gubernur pada pemilihan tersebut yaitu Gubernur Petahana Basuki Tjahaja Purnama (Ahok) dengan Anies Baswedan. Pada saat itu Ahok sedang mengalami kasus penistaan agama dimana ada pihak-pihak yang menganggap ada isu sara pada pilgub DKI (BBCIndonesia, 2017). Menurut Reza Priyambada dunia pasar modal Indonesia muncul fenomena dimana setiap ada pemilihan pemimpin negara atau daerah membuat pasar terpengaruh, Pilkada DKI Jakarta 2017 imbasnya tidak seperti Jokowi Effect yang membuat IHSG bereaksi. Hasil Pilkada DKI berpotensi akan menggerakkan saham-saham tertentu. Penyebab utamanya adalah kedua pasangan calon memiliki hubungan atas emiten-emiten tertentu (DetikFinance, 2017).

Pemilihan Gubernur DKI Jakarta merupakan salah satu peristiwa yang sangat penting yang bisa dimasukkan sebagai salah satu peristiwa nasional. DKI Jakarta merupakan Ibukota negara Indonesia dimana kebijakan-kebijakannya bisa berdampak dalam skala nasional. Penelitian (Rofiki, Topowijono, & Nurlaily, 2018); (Dewi, Wahyuni, & D, 2017) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil Pemilihan Gubernur DKI Jakarta pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45.

Penelitian ini meneliti reaksi pasar saham spesifik hanya untuk saham syariah. Perilaku investor syariah pada umumnya berbeda dengan konvensional karena dalam berinvestasi tidak melakukan aktivitas yang dilarang dalam Islam seperti *short selling* dan *margin trading*. Investor Syariah juga lebih mengutamakan melakukan analisis fundamental dibandingkan teknikal. Saham yang dipilih adalah saham yang terdaftar di Jakarta Islamic Index karena saham-sahamnya terdaftar dalam Daftar Efek Syariah yang memiliki tingkat kapitalisasi dan likuiditas terbesar.

Investor seharusnya sudah bisa melakukan reaksi pada saat pengumuman hasil dari Lembaga Survey atau *Quick Count* yang bisa dilihat beberapa hari dari tanggal pemilihan. Namun, dalam penelitian ini lebih memilih tanggal pengumuman resmi dari

KPU karena hasil quick count bukan representasi dari hasil real count. Dalam quick count Lembaga Survey hanya mengambil sample sehingga masih ada probabilitas hasil yang diumumkan tidak tepat. Berdasarkan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang ada dalam penelitian adalah apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event* pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

LANDASAN TEORI

Pasar Modal Syariah

Pasar modal syariah merupakan pasar yang menerapkan prinsip syariah pada seluruh kegiatan transaksinya. System pengelolaan pasar modal syariah di Indonesia sesuai dengan Fatwa Nomor: 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek, Fatwa DSN-MUI No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Fatwa DSN-MUI No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, dan regulasi dari Otoritas Jasa Keuangan.

Jakarta Islamic Index (JII)

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah pertama yang diluncurkan pada 3 Juli 2000 di Indonesia. Perusahaan yang terdaftar di JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Evaluasi saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun yaitu di bulan Mei dan November mengikut jadwal *review* Daftar Efek Syariah oleh Otoritas Jasa Keuangan. Bursa Efek Indonesia menentukan dan melakukan seleksi saham syariah yang menjadi konstituen JII (IDX, 2018). Klasifikasi bentuk pasar yang efisien sesuai dengan *efficient market hypothesis* (EMH) adalah sebagai berikut (Fama, 1970) :

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga dari saham atau sekuritas yang terbentuk saat ini mencerminkan secara penuh seluruh informasi masa lalu (historis). informasi historis tidak dapat digunakan sebagai prediksi perubahan harga di masa yang akan datang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat jika harga-harga dari saham atau sekuritas yang terbentuk saat ini mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan seperti *corporate action* dan laporan keuangan. Pada pasar efisiensi setengah kuat, *abnormal return* bisa terjadi di sekitar tanggal publikasi atau pengumuman sebagai representasi investor merespon atas suatu kejadian.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar efisien dalam bentuk efisien kuat jika harga-harga dari saham atau sekuritas yang terbentuk saat ini mencerminkan seluruh informasi yang tersedia termasuk informasi yang dipublikasikan maupun yang sangat rahasia. Jika pasar efisien dalam bentuk kuat maka tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

Study peristiwa merupakan penelitian yang melihat dampak dari informasi atau pengumuman baik dari makroekonomi maupun *corporate action* terhadap harga saham. *event study* pada umumnya melihat seberapa cepat pasar atau investor bereaksi terhadap suatu peristiwa yang tercermin dalam harga saham (Tandelilin, 2010). Dua hal yang dapat dilihat dalam study peristiwa :

1. *Abnormal Return* (AR)

Abnormal return (AR) atau pendapatan tidak normal dimana sekuritas-sekuritas akan menghasilkan return yang lebih besar dibanding normalnya (Tandelilin, 2010)

2. *Trading Volume Activity* (TVA)

Volume perdagangan saham merupakan salah satu instrumen untuk melihat reaksi pasar saham terhadap suatu pengumuman. *Trading volume activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume perdagangan saham. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu (Suryawijaya & Setiawan, 1998).

METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan teknik studi peristiwa (*event study*). Event study merupakan model yang tepat untuk deteksi respon pasar saham terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan (Tandelilin, 2010). Teknik *event study* digunakan untuk mempelajari reaksi pasar saham terhadap adanya peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 dengan mengamati pergerakan pasar saham yang terdaftar di JII.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa tanggal pengumuman, data perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII), data historis harga saham penutupan harian, jumlah saham beredar, data historis harga indeks pasar penutupan harian, dan volume perdagangan saham perusahaan yang terdaftar di JII selama kurun waktu periode penelitian. Data-data sekunder tersebut diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, *website*

yahoo finance yaitu www.finance.yahoo.com dan sumber-sumber lain yang relevan seperti artikel-artikel dari internet.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di JII. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu “menentukan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Anshori & Iswati, 2017). Pertimbangan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menetapkan batasan-batasan yang sesuai dengan masalah penelitian sehingga didapatkan sampel yang sesuai. Batasan-batasan yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

- a. Seluruh saham yang terdaftar di JII yang tidak mengalami *delisting* selama periode estimasi yaitu 23 Januari 2017 - 18 April 2017 dan periode waktu pengamatan yaitu 19 April 2017–4 Mei 2017.
- b. Memiliki data historis dan aktif melakukan perdagangan saham selama periode waktu penelitian
- c. Tidak melakukan *corporate action* selama periode waktu penelitian.

Model perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *market model* yang memerlukan periode estimasi untuk menghitung return ekspektasi serta periode pengamatan (jendela) sebelum dan sesudah peristiwa. Penelitian ini menggunakan periode estimasi selama 60 hari sebelum periode pengamatan. Sedangkan periode pengamatan terdiri dari 10 hari aktif sebelum (t-10) peristiwa dan 10 hari aktif sesudah (t+10) peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017.

Tabel 1
Periode Pengamatan

t (periode)	Tanggal
Periode estimasi 60 hari (t-70 s/d t-11)	23 Januari 2017-18 April 2017
Periode pengamatan sebelum (t-10 s/d t-1)	19 April 2017–4 Mei 2017
<i>Event date</i> (t0)	5 Mei 2017
Periode pengamatan setelah (t+1 s/d t+10)	8-22 mei 2017

Sumber : diolah

teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini adalah (Tandelilin, 2010):

1. Menghitung nilai *abnormal return* saham dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Menghitung return aktual

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

Keterangan:

R_{it} = Return realisasi sekuritas i pada periode t

P_{it} = Harga saham harian i periode t

P_{it-1} = Harga saham harian i periode t-1

- b. Menghitung return ekspektasi (*expected return* dengan menggunakan analisis regresi sederhana sehingga muncul persamaan seperti berikut:

$$E(R)_i = \alpha + \beta_i R_m + \varepsilon$$

Keterangan:

$E(R)_i$ = return ekspektasi sekuritas i

α = intersep dalam regresi untuk sekuritas i

β = koefisien regresi yang menyatakan slope garis regresi

ε = kekeliruan regresi

- c. Menghitung *abnormal return*

$$AR_{it} = R_{it} - E(R)_i$$

Keterangan:

AR_{it} = *abnormal return* saham i periode ke t

R_{it} = return realisasi saham sekuritas i pada periode ke t

$E(R)_i$ = return ekspektasi saham i

- d. Menghitung *Average Abnormal Return (AAR)* sebelum dan sesudah peristiwa

$$AAR_{before} = \frac{\sum_{t-10}^{t-1} AR_{before}}{n}$$

dan

$$AAR_{after} = \frac{\sum_{t+10}^{t+1} AR_{after}}{n}$$

Keterangan:

AAR_{after} = *average abnormal return* sesudah peristiwa

AAR_{before} = *average abnormal return* sebelum peristiwa

AR_{after} = *abnormal return* saham sesudah peristiwa

AR_{before} = *abnormal return* saham sebelum peristiwa

n = jumlah sampel/jumlah emiten yang diteliti

2. Menghitung *trading volume activity*.

Penghitungannya dapat dilakukan sebagai berikut:

- a. Menghitung *trading volume activity*

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

- b. Menghitung rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa

$$ATVA_{before} = \frac{\sum_{t-10}^{t-1} TVA_{before}}{n}$$

dan

$$ATVA_{after} = \frac{\sum_{t+10}^{t+1} TVA_{after}}{n}$$

Keterangan:

$ATVA_{before}$ = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

$ATVA_{after}$ = rata-rata *trading volume activity* sesudah peristiwa

TVA_{before} = *trading volume activity* sebelum peristiwa

TVA_{after} = *trading volume activity* sesudah peristiwa

n = jumlah saham/emiten yang diamati

3. Uji normalitas data

Melakukan uji normalitas terhadap data AAR dan ATVA untuk melihat apakah data terdistribusi dengan normal. Pengujian dilakukan dengan alat bantu program SPSS.

4. Uji beda

Jika data terdistribusi normal, maka uji yang dilakukan selanjutnya adalah *paired sample t-test*. Sedangkan jika data tidak terdistribusi normal, maka uji yang dilakukan selanjutnya adalah *wilcoxon signed-rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Tabel 2 dibawah ini merangkum hasil uji normalitas *one-sample kolmogorov smirnov* terhadap variabel *average abnormal return* (AAR), baik sebelum peristiwa maupun sesudah peristiwa.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov* AAR

		AAR sebelum	AAR sesudah
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}			
Mean		-,0064	-,0050
Std. Deviation		,00860	,01226
Most Extreme Differences	Absolute	,120	,209
	Positive	,120	,158
	Negative	-,087	-,209
Kolmogorov-Smirnov Z		,380	,661
Asymp. Sig. (2-tailed)		,999	,774

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS, diolah (2017)

Berdasarkan tabel 2 diatas diketahui bahwa Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi untuk AAR sebelum dan AAR sesudah peristiwa

adalah 0,999 dan 0,774. Artinya variabel AAR baik sebelum maupun sesudah peristiwa memiliki distribusi normal karena nilai signifikansinya >5% (0,05). Jika data terdistribusi normal, maka pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test*.

Tabel 3
 Hasil Uji hipotesis AAR

		Paired Samples Test							
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair 1					Lower	Upper			
	AARsebelum	-,00136	,01099	,00348	-,00923	,00650	-,392	9	,704
	-								
	AARsesudah								

Sumber: Output SPSS, diolah (2017)

Berdasarkan Uji *paired sample t-test* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,704. Hasil uji hipotesis berdasarkan nilai signifikansi tersebut adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel AAR antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 karena nilai signifikansinya >5%. Artinya secara rata-rata tidak terjadi perubahan nilai *abnormal return* selama periode pengamatan pada perusahaan yang terdaftar di JII.

Tabel 4
 Hasil Uji Normalitas *One-Sample Kolmogorov Smirnov ATVA*

		ATVA sebelum	ATVA sesudah
N		10	10
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0026	,0026
	Std. Deviation	,00042	,00052
Most Extreme Differences	Absolute	,251	,214
	Positive	,251	,214
	Negative	-,134	-,099
Kolmogorov-Smirnov Z		,793	,678
Asymp. Sig. (2-tailed)		,556	,747

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS, diolah (2017)

Reaksi Pasar Saham Yang Terdaftar Dalam...

Hasil uji normalitas Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi untuk ATVA sebelum dan ATVA sesudah peristiwa adalah 0,556 dan 0,747. Artinya variabel ATVA baik sebelum maupun sesudah peristiwa memiliki distribusi normal karena nilai signifikansinya $>5\%(0,05)$.

Tabel 5
Hasil Uji hipotesis ATVA

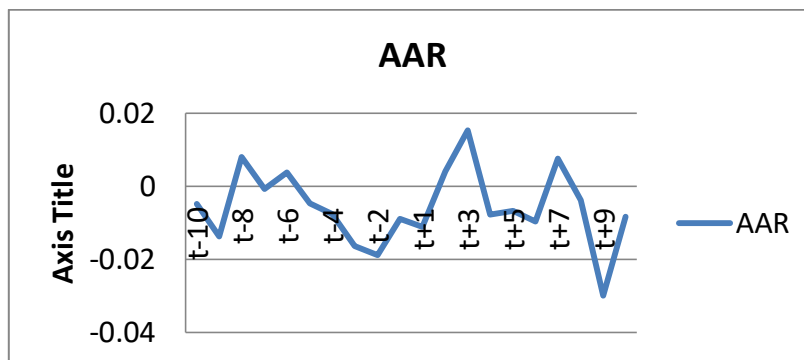
		Paired Differences				t	Df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper			
Pair 1	ATVAsebelum - ATVA sesudah	-,00007	,00066	,00021	-,00054 ,00040	-,320	9	,756

Sumber : data diolah

Uji paired sample t-test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,756. Hasil uji hipotesis berdasarkan nilai signifikansi tersebut adalah H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya tidak ada perbedaan yang signifikan pada variabel ATVA antara sebelum dan sesudah peristiwa penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 karena nilai signifikansinya $>5\%$.

PEMBAHASAN

Abnormal Return (AR)

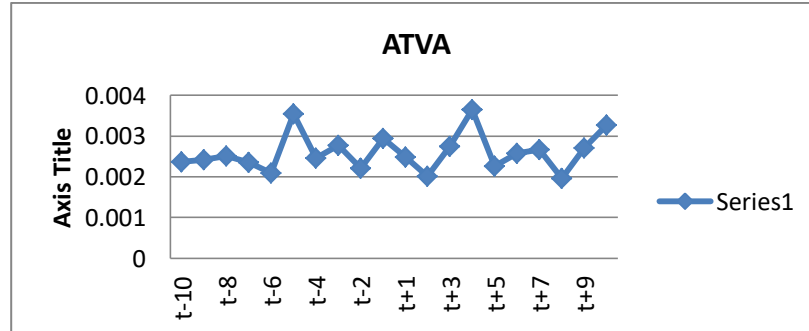


Gambar 1
Grafik Average Abnormal Return (AAR) Seluruh Emiten
Selama Periode Pengamatan

Gambar 1 menunjukkan bahwa di seputar tanggal peristiwa terjadi fluktuasi nilai AAR namun pergerakannya tidak menunjukkan selisih yang signifikan, sehingga pada hasil uji statistik menunjukkan adanya tidak ada perbedaan AAR antara sebelum dan sesudah peristiwa. Artinya tidak terjadi *abnormal return* sebagai akibat dari adanya pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Hal ini dapat terjadi karena ada kemungkinan investor sudah mengetahui hasil pemilihan tersebut sebelum ada pengumuman hasil perhitungan resmi dari pihak KPU. Investor dimungkinkan memprediksi hasil pilkada DKI Jakarta dengan melihat hasil quick count atau survey dari berbagai lembaga survey. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Kurniawati & Herlambang, 2015); (Fauzi & Ichsan, 2018); (Danusatario & Sulasmiyati, 2018); dan (Muhammad Syaiful Muzab, 2017) yang menunjukkan bahwa ada kondisi-kondisi makroekonomi yang tidak berdampak pada nilai AAR.

Nilai AAR yang tidak berbeda mengindikasikan bahwa investor tidak melakukan spekulasi terhadap harga saham. Saham yang terdaftar di JII merupakan saham syariah yang investornya menghindari adanya transaksi spekulasi atau *maysir* (judi) sehingga return yang terbentuk berupa *capital gain* masih dalam batas wajar.

Trading Volume Activity (TVA)



Gambar 2

Average Trading Volume Activity (ATVA) Seluruh Emiten Selama Periode Pengamatan

Hasil uji hipotesis pada variabel *trading volume activity* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hasil ini mendukung hasil dari AAR yang tidak perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa. Pasar tidak bereaksi dengan adanya peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 berdasarkan indikator AAR maupun ATVA. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Kurniawati & Herlambang, 2015) dan (Danusatario & Sulasmiyati, 2018) yang menunjukkan bahwa ada kondisi-kondisi makroekonomi yang tidak berdampak pada nilai ATVA.

Reaksi Pasar Saham Yang Terdaftar Dalam...

Penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 memang baru diumumkan secara resmi oleh KPU pada tanggal 5 Mei 2017, tetapi investor dimungkinkan sudah memiliki informasi hasil penetapan tersebut dari Lembaga Survey atau *quick count*. Jadi, ada kemungkinan bahwa sebagian investor telah menyerap kandungan informasi dalam penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017 tersebut sebelum periode pengamatan. Investor juga dimungkinkan masih melakukan *wait and see* untuk melihat arah kebijakan Gubernur terpilih apakah berdampak pada perusahaan atau tidak.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan nilai *Average Abnormal Return* (AAR) antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Artinya tidak terjadi *abnormal return* sebagai akibat dari adanya penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Investor dimungkinkan sudah mendapatkan sinyal informasi hasil penetapan gubernur sebelum sebelum pengumuman resmi dari KPU atau melakukan prediksi dengan mempertimbangkan hasil *quick count* dari lembaga survey. Investor pada saham syariah diharapkan lebih mengutamakan analisis fundamental dibandingkan dengan analisis teknikal sehingga Abnormal Return yang terjadi memang sesuai dengan kondisi perusahaan dan peristiwa yang pasti berdampak pada perusahaan.
2. Tidak terdapat perbedaan nilai *Average Trading Volume Activity* (ATVA) antara sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Artinya tidak terjadi perubahan rata-rata volume perdagangan sebagai akibat dari adanya penetapan gubernur DKI Jakarta tahun 2017. Pasar saham diharapkan tetap melihat arah kebijakan Gubernur DKI Jakarta akan berdampak positif atau negative terhadap kinerja perusahaan. Perubahan volume perdagangan saham bisa terjadi peningkatan jika kondisi makroekonomi yang semakin baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Anshori, M., & Iswati, S. (2017). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University Press.
- BBCIndonesia. (2017). Isu SARA meningkat di Pilkada DKI Jakarta, salah siapa? Retrieved from <https://www.bbc.com/indonesia/indonesia-39372353>
- Danusatrio, D., & Sulasmiyati, S. (2018). Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Setelah Penutupan Tax Amnesty (Studi pada Saham Perusahaan Sektor Keuangan

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Ditunjuk sebagai Gateway dalam Pelaksanaan Program Tax Amnesty). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 60(2), 153–161.

- DetikFinance, D. S.-. (2017). Saham-saham Ini Berpotensi Menguat Pasca Pilkada DKI. Retrieved from <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3478195/saham-saham-ini-berpotensi-menguat-pasca-pilkada-dki>
- Dewi, N. P. A. S., Wahyuni, M. A., & D, P. E. D. M. (2017). Pengaruh Pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017 Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham LQ45 Di BEI. *E-Journal S1 Ak Pendidikan Universitas Pendidikan Ganesha*, 8(2), 1–11.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2).
- Fauzi, M. A., & Ichsan, N. (2018). Reaksi Pasar Modal Syariah Terhadap Aksi Bela Islam 212 di Jakarta. *Jurnal Ilmu Sosial-Humaniora*, 3(1).
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (10th ed.). Yogyakarta: BPFE Universitas Gadjah Mada.
- IDX. (2018). Indeks Saham Syariah. Retrieved from <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>
- Kurniawati, A., & Herlambang, L. (2015). Reaksi Pasar atas Hasil Pemilu Presiden 2014. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 2(3).
- Muhammad Syaiful Muzab. (2017). *Reaksi Pasar Modal Terhadap Reshuffle Kabinet Kerja Jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla*. Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Nur, A. R. F. (2016). *Analisis Reaksi Pasar Modal Syariah Terkait Pengumuman Paket Kebijakan Ekonomi Jilid X Tahun 2016 (Event Study Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di JII Tahun 2016)*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- OJK. (2016). *Sinergi menuju pasar modal Syariah yang lebih besar dan berkembang*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Rofiki, D., Topowijono, & Nurlaily, F. (2018). Reaksi Pasar Modal Indonesia Akibat Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 (Event Study pada Saham Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 Periode Februari – Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 62(2), 185–193.
- Suryawijaya, M. A., & Setiawan, F. A. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA Gadjah Mada University Business Review*, 7(18), 137–153.

Reaksi Pasar Saham Yang Terdaftar Dalam...

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.

Wahyuni, N. D., & Sukmaningrum, P. S. (2018). Analisis Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pengumuman PBI Nomor 18/16/PBI/2016 Tentang Pelonggaran Rasio Loan To Value (LTV) KPR. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 5(9), 709–723.