

PENGARUH REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA AKSI DAMAI 4 NOVEMBER 2016 (Event Studi pada Saham Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)

Lega Tri Mulya¹⁾

Kirmizi Ritonga²⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Riau

²⁾ Dosen Program Pascasarjana Universitas Riau

Abstract. *This research aims to know and analyze the difference between abnormal return and trading volume activity before and after Peace Action in November 4, 2016. The Peace Action might give an effect on capital market. If the event runs peacefully, it would have a positive impact to capital market. Otherwise, it would have a negative impact on the capital market. The population in this study was all companies listed in Kompas100 Index. The method used was a comparison study by using Paired Sample T Test. Based on the results of data analysis and discussion, it can be concluded as follows that The was no different between abnormal return and trading volume activity before and after the peace action in November 4, 20016. The implications of this research is If there are actions that are not an anarchist then the investors do not have to worry to invest.*

Keywords: *Capital Market, Peace Action, November 4, Abnormal Return and Trading Volume Activity*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai tempat jual-beli saham merupakan salah satu tempat berinvestasi bagi para investor. Pasar modal memiliki peran yang penting dalam perekonomian negara. Sebab, pasar modal merupakan salah satu fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Dengan menginvestasikan dananya, investor berharap mendapatkan imbalan atas pinjaman yang diberikan. Disisi lain pihak yang membutuhkan dana yaitu perusahaan dapat melakukan investasi tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan. Timbal balik antara investor dan perusahaan ini diharapkan dapat membawa dampak positif bagi keduanya. Pada masa sekarang ini pasar modal semakin banyak mendapat

perhatian, baik dari kalangan investor, emiten maupun pemerintah, karena perannya yang sangat mendukung perekonomian. Dalam perkembangannya, fluktuasi harga saham di pasar modal dapat dipengaruhi beberapa faktor ekonomi dan non ekonomi (Inda Kristiana dan Sri Suratna, 2005). Walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pasar modal. Isu-isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik dan kenegaraan serta kerusakan-kerusakan yang menyebabkan ketidakpastian politik dan keamanan, sering menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek secara seluruh dunia (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998).

Peristiwa 4 November 2016 terjadi karena Pada 30 September 2016, dalam percakapan dengan warga di Kepulauan Seribu, pernyataan Gubernur DKI yang dianggap menghina agama Islam Tuntutan proses hukum terlapor dugaan penodaan agama. Setelah ditetapkan sebagai tersangka atas dugaan penistaan agama yang dilakukan oleh Gubernur DKI, yang dikenal dengan aksi 2 Desember(aksi damai 212). Adanya peristiwa Aksi Damai ini dapat memberikan pengaruh terhadap pasar modal jika peristiwa aksi ini berjalan dengan damai maka bisa berdampak positif terhadap pasar modal jika sebaliknya akan berdampak negatif bagi pasar modal.

Husnan (2001) menyatakan pasar efisien adalah pasar yang mampu menunjukkan harga saham yang sebenarnya, serta dapat memberikan jaminan atas kebenaran keadaan yang ditampilkan. West (1975) mengatakan bahwa konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar yang efisien. Efisiensi pasar dibedakan menjadi dua bagian, yaitu eksternal dan internal. Istilah eksternal digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan seimbang, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan keuntungan diatas keuntungan rata-rata atau *Abnormal return*. Sedangkan istilah internal adalah untuk menunjukkan bahwa pasar modal tersebut hanya memberikan harga yang benar tetapi juga memberikan jasa yang diperlukan para pembeli dan penjual dengan biaya yang rendah. Suatu pasar dikatakan efisien

apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan memperoleh return tidak normal (*Abnormal return*).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar, jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*. Selain mengamati *abnormal return*, reaksi pasar juga bisa diamati melalui aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Para investor dapat juga melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa seberapa besar perbedaan *Abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah Aksi Damai 4 November 2016.

2. KERANGKA TEORI

2.1 Konsep Efisiensi Pasar Modal

West (2001) membedakan pasar modal efisien menjadi 2 bentuk, yaitu:

internal efficiency dan *external efficiency*. *Internal efficiency* adalah pasar modal yang diorganisir dengan baik, dimana harga-harga sekuritas tidak hanya mencerminkan tingkat harga yang benar, tetapi juga menyediakan berbagai jasa yang diperlukan oleh pembeli dan penjual dengan biaya serendah mungkin. Sedangkan *external efficiency* adalah pasar modal yang berada dalam keadaan keseimbangan, sehingga keputusan perdagangan saham yang berdasarkan atas informasi yang tersedia di pasar tidak dapat memberikan tingkat *expected return*.

Konsep efisiensi pasar modal ini sesuai dengan definisi yang dikemukakan oleh Eugene Fama dimana ia menyatakan bahwa bila suatu pasar terdapat investor yang cerdas dan cepat dalam memperoleh informasi maka harga suatu saham merefleksikan secara penuh semua informasi yang ada saat itu. Bila suatu pasar efisien maka tidak ada seorang investorpun yang dapat memperoleh *abnormal return*.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui adanya dua unsur pokok yang merupakan ciri pasar modal yang efisien, yaitu tersediannya informasi yang relevan dan harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru. Fama (1970) memberikan beberapa syarat yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat dicapai, yaitu:

1. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
2. Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara cuma-cuma.
3. Semua pelaku pasar sepakat dengan implikasi informasi baru, terhadap

harga dan distribusi harga di masa mendatang.

Bodie, *et al.* (2011) menyatakan bahwa ada tiga bentuk untuk menyatakan efisien pasar modal, yaitu:

1. Bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*) Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak dapat memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di masa lalu.
2. Bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*) Dengan kata lain, para pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*.
3. Bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*) Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah lelang yang ideal: harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan yang lebih baik mengenai harga saham.

2.2 Signalling Theory

Menurut Jogiyanto (2000: 392), “informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar”.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (good news) atau signal buruk (bad news). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik

bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.3 Overreaction Theory

Fabozzi (1998) dalam Chandra (2013) menjelaskan bahwa *Overreaction Theory* adalah sebuah teori yang menjelaskan kondisi di hadapan investor yang reaktif terhadap informasi. Maksudnya, dimana para investor mengantisipasi kelebihan volatilitas pasar. Untuk mendapatkan keuntungan dari *good news* atau untuk mengantisipasi kerugian dari *bad news*, para investor harus mengambil tindakan secara cepat terhadap informasi. Namun, kecenderungan reaksi dari investor terhadap *good news* masih dirasa berlebihan. Hal tersebut kemudian menyebabkan harga saham akan menjadi terlalu tinggi atau terlalu rendah.

2.5 Return Saham

Gitman (2009), mendefinisikan *return* sebagai berikut : "*Return is the total gain or loss experience on an investment over a given period of time. It commonly measured as the change in value plus any cash distributing during period of time, expressed as a percentage of the beginning period investment value*".

Menurut Samsul (2006: 291), *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 215), *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang

diinvestasikan, dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan.

Menurut Hartono (2008:109), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko mendatang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.5 Abnormal Return dan Expected Return

Tingkat keuntungan atau *return* merupakan tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi. Ang (1997) dalam Zaqi (2006) menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi, investor tidak akan mau berinvestasi. Lebih lanjut lagi dijelaskan bahwa setiap investasi, baik jangka panjang maupun jangka pendek, mempunyai tujuan utama yaitu untuk mendapatkan keuntungan.

Reaksi pasar akibat terjadinya suatu peristiwa biasanya dapat terlihat dengan mengamati perubahan harga saham yang diukur dengan adanya *abnormal return*. Menurut Jogyanto (2010 : 433), "suatu pengumuman akan memiliki kandungan informasi jika memberikan *abnormal*

return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar”.

Menurut Jogiyanto (2010 : 433), “*abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat resikonya”.

2.6 Aktivitas Volume Perdagangan

Trading volume activity merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Berbeda dengan *event study* yang pada umumnya menggunakan parameter perubahan harga saham untuk mengukur reaksi pasar terhadap peristiwa, pada TVA yang digunakan sebagai parameter adalah perubahan jumlah lembar saham yang diperdagangkan.

2.7 Studi Peristiwa

Studi peristiwa (*Event Study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2010). *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

2.8 Kerangka Pemikiran

Walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pasar modal. Isuisumengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik dan kenegaraan serta kerusuhan-kerusuhan yang menyebabkan ketidakpastian politik dan keamanan, sering menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek secara seluruh dunia (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998:137).

Bursa saham di suatu negara umumnya sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya. Sangat menarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang diakibatkan oleh faktor nonekonomi yang terjadi di Indonesia. Di penghujung tahun 2016, pada tanggal 4 November 2016 terjadi peristiwa Aksi Damai bela Islam yang dilakukan oleh hampir seluruh masyarakat Indonesia, hal ini terjadi dikarenakan adanya dugaan penistaan agama yang dilakukan oleh gubernur non aktif DKI Jakarta.

Pasar efisien adalah pasar yang mampu menunjukkan harga saham yang sebenarnya, serta dapat memberikan jaminan atas kebenaran keadaan yang ditampilkan. West (1975) mengatakan bahwa konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep pasar yang efisien. Efisiensi pasar dibedakan menjadi dua bagian, yaitu eksternal dan internal. Istilah eksternal digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan seimbang, sehingga keputusan perdagangan saham

berdasarkan informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan keuntungan diatas keuntungan rata-rata atau *Abnormal return*.

3. KERANGKA PEMIKIRAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pasar modal. Isuisumengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, peristiwa-peristiwa politik dan kenegaraan serta kerusuhan-kerusuhan yang menyebabkan ketidakpastian politik dan keamanan, sering menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek secara seluruh dunia (Marwan Asri dan Faizal Arief, 1998:137).

Bursa saham di suatu negara umumnya sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya. Sangat menarik untuk melakukan penelitian mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa yang diakibatkan oleh faktor nonekonomi yang terjadi di Indonesia. Di penghujung tahun 2016, pada tanggal 4 November 2016 terjadi peristiwa Aksi Damai bela Islam yang dilakukan oleh hampir seluruh masyarakat indonesia, hal ini terjadi dikarenakan adanya dugaan penistaan agama yang dilakukan oleh gubernur non aktif DKI Jakarta.

Pasar efisien adalah pasar yang mampu menunjukkan harga saham yang sebenarnya, serta dapat memberikan jaminan atas kebenaran keadaan yang ditampilkan. West (1975) mengatakan bahwa konsep pasar modal yang mulai berkembang diantaranya adalah konsep

pasar yang efisien. Efisiensi pasar dibedakan menjadi dua bagian, yaitu eksternal dan internal. Istilah eksternal digunakan untuk menunjukkan bahwa pasar berada dalam keadaan seimbang, sehingga keputusan perdagangan saham berdasarkan informasi yang tersedia di pasar tidak bisa memberikan keuntungan diatas keuntungan rata-rata atau *Abnormal return*.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* terjadi karena adanya informasi baru atau peristiwa baru yang mengubah nilai perusahaan dan direaksi oleh investor dalam bentuk kenaikan atau penurunan harga pasar. Jogyanto (2008) menyatakan bahwa, jika suatu pengumuman mengandung informasi, maka pasar akan menerima *abnormal return*, dan sebaliknya jika suatu peristiwa tidak mengandung informasi maka pasar tidak akan menerima *abnormal return*. Selain mengamati *abnormal return*, reaksi pasar juga bisa diamati melalui aktivitas volume perdagangan saham yang dilihat dari nilai volume perdagangan saham (*trading volume activity*). Para investor dapat juga melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan *return* saham yang tinggi (Chordia et al, 2000).

Studi peristiwa dilakukan untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa hukum masih relatif sedikit. Akan tetapi,

indikasi adanya penelitian *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat (Zaqi, 2006). Sehingga dari penjelasan tersebut dapat ditarik kesimpulan

H1= Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Aksi Damai 4 November 2016

H2= Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Aksi Damai 4 November 2016

4. METODE PENELITIAN

Populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala yang mempunyai karakteristik tertentu. Sedangkan sampel adalah sebagian dari elemen populasi (Indrianto dan Supomo, 2002:115), yang menjadi populasi dan sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Indeks Kompas100 selama periode penelitian. Pada *event study*, periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu periode jendela dan periode estimasi.

Berdasarkan sifat dan bentuknya, data penelitian dapat dikelompokkan kedalam dua jenis yaitu data kualitatif dan kuantitatif. Data kuantitatif merupakan data yang berbentuk angka/bilangan. Sesuai dengan kriterianya, data kuantitatif dapat diolah/dianalisis menggunakan teknik perhitungan matematika/statistika. Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa harga saham

dan volume perdagangan saham dari masing-masing emiten.

5. Metode Analisis Data

Metode analisis data dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

5.1 Uji Asumsi

Menurut Santoso (2015) kegiatan statistik tidak hanya mendeskripsikan data, namun juga melakukan kegiatan inferensi (statistik induktif). Namun untuk melakukan kegiatan inferensi tersebut, pada banyak kasus harus di lengkapi dengan beberapa pengujian terhadap data yang ada. Dengan kata lain, uji asumsi yang terdiri dari uji normalitas data dan uji homogenitas adalah hal yang lazim dilakukan sebelum sebuah metode statistik diterapkan.

5.2 Uji Statistik

Pengujian hipotesis menggunakan *paired sample t-test*, dan pengujian hipotesis menggunakan uji data berperingkat *Wilcoxon Signed Rank Test*. Kedua model uji beda tersebut populer digunakan untuk menganalisis model penelitian pre-post atau sebelum dan setelah. Uji beda digunakan untuk mengevaluasi perlakuan (*treatment*) tertentu pada satu sampel yang sama pada dua periode pengamatan yang berbeda. Jika pelaksanaan tersebut tidak berpengaruh terhadap objek maka nilai rata-rata pengukurannya adalah sama dengan atau dianggap nol atau hipotesis nol (H_0) diterima. Jika ternyata pernyataan berpengaruh, nilai rata-rata pengukuran tidak sama dengan nol dan hipotesis nolnya (H_0) ditolak, berarti hipotesis alternatifnya diterima.

Pada penelitian ini untuk pengujian hipotesis 1 sampai hipotesis 4 Berpasangan data tidak normal menggunakan uji *Wilcoxon Signed Rank Test*.

a. *Paired Sampel T Test* (Uji T Sampel Berpasangan)

Paired Sample T Test atau uji T Sampel Berpasangan yaitu uji parametric yang digunakan untuk menguji hipotesis sama atau tidak berbeda (H_0) antara dua variabel. Uji ini bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa.

b. *Wilcoxon Signed Rank Test*

Uji statistik non parametrik ini digunakan untuk menganalisis data

berpasangan karena adanya dua perlakuan yang berbeda. Dalam penelitian ini, uji tersebut digunakan untuk mengetahui perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa.

6. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Normalitas

a. Pengujian Normalitas data terhadap *Average Abnormal Return*

Pengujian normalitas data selanjutnya akan dilakukan terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah Aksi Damai 4 November 2016. Data berdistribusi normal ketika nilai signifikansi ρ -value dari kolmogorov smirnov test $> 0,05$. Hasil Uji normalitas data di tampilkan pada Tabel 4.7

Tabel 1: Uji normalitas *Average Abnormal Return (AAR)*

Keterangan	Mean	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikan	Keterangan
Aksi Damai Bela Islam 4 November 2016				
AAR Setelah	-0,000010	0,526	0,945	Normal
AAR Sebelum	-0,000030	0,624	0,832	Normal

Sumber: Olahan data, Tahun 2017, Lampiran 8

Pada Tabel 4.7 terlihat bahwa semua data telah terdistribusi normal karena memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Artinya selanjutnya dapat dilakukan uji parametrik dengan *Paired Sample T-Test*.

b. Pengujian Normalitas data terhadap *Average Trading Volume*

Activity (ATVA)

Pengujian normalitas data selanjutnya akan dilakukan terhadap *average abnormal return*. Data berdistribusi normal ketika nilai signifikansi ρ -value dari kolmogorov smirnov test $> 0,05$. Hasil Uji normalitas data di tampilkan pada Tabel 4.8:

Tabel 2 : Uji normalitas *Average Trading Volume Activity (ATVA)*

Keterangan	Mean	Kolmogorov-Smirnov Z	Signifikan	Keterangan
Aksi Damai Bela Islam 4 November 2016				
ATVA Setelah	0,003110	0,676	0,751	Normal
ATVA Sebelum	0,002980	0,735	0,652	Normal

Sumber: Olahan data, Tahun 2017, Lampiran 8

Pada Tabel 4.8 terlihat bahwa semua data *average trading volume activity* terdistribusi normal dengan signifikansi lebih besar dari 0,05. Artinya selanjutnya dapat dilakukan uji parametrik dengan *Paired Sample T-Test*.

2. Hasil Uji Homogenitas

Setelah dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov*, kemudian dilanjutkan dengan uji Homogenitas Varians. Uji homogenitas varians digunakan untuk mengetahui homogenitas variasi sampel-sampel yang diambil dari populasi yang

sama dalam penelitian. Uji homogenitas varians dihitung dengan menggunakan uji *levene test*. Kriteria uji jika signifikansi > 0,05 data dinyatakan homogen, sebaliknya jika signifikansi <0,05 data dinyatakan tidak homogen.

a. Pengujian Homogenitas Data terhadap *Average Abnormal Return*

Berikut ini hasil pengujian homogenitas terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah Aksi Damai 4 November 2016:

Tabel 3: Uji Homogenitas *Average Abnormal Return (AAR)*

Keterangan	Levene Statistic	Signifikan	Keterangan
Average Abnormal Return	4,866	0,041	Data tidak homogen

Sumber: Olahan data, Tahun 2017, Lampiran 7

Pada Tabel 4.9 terlihat bahwa data tidak homogen karena hasil uji Levene memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Walaupun, telah melakukan transformasi pada data tersebut, tetap saja data tersebut tidak homogen. selanjutnya dapat dilakukan uji non-parametrik dengan *Wilcoxon Test*.

b. Pengujian Homogenitas Data terhadap *Average Trading Volume Activity (ATVA)*

Berikut ini hasil pengujian homogenitas terhadap *average abnormal return* sebelum dan setelah Aksi Damai 4 November 2016:

Tabel 4 : Uji Homogenitas *Average Trading Volume Activity* (ATVA)

Keterangan	Levene Statistic	Signifikan	Keterangan
Average Trading Volume Activity	2,194	0,156	Data homogen

Sumber: Olahan data, Tahun 2017, Lampiran 7

Pada Tabel 4.10 terlihat bahwa data *average trading volume activity* merupakan data homogen karena hasil uji *Levene* didapatkan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Artinya selanjutnya dapat dilakukan uji parametrik dengan *Paired Sample T-Test*.

3. Hasil Pengujian Hipotesis

- a. Apakah Ada Perbedaan Abnormal Return sebelum dan Sesudah Aksi Damai 4 November 2016

Pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini dilakukan dengan

menggunakan uji *Wilcoxon*. Pengujian hipotesis pertama dilakukan dengan melihat perbedaan reaksi pasar yang diukur dengan *average abnormal return* sebelum dan setelah Aksi Damai 4 November 2016 setelah melihat reaksi pasar hari perhari dengan menggunakan *abnormal return*.

Hasil uji *Wilcoxon* terhadap *average abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman ditunjukkan pada Tabel 4.11:

Tabel 5: Hasil Uji Beda *Average Abnormal return* (AAR) Aksi Damai Bela Islam 4 November 2016

Keterangan	Mean	Z	Signifikan
AAR Setelah – AAR Sebelum	-0,00002	-0,051	0,959

Sumber: Olahan data, Tahun 2017, Lampiran 8

Dari hasil pengujian pada Tabel 4.11 menunjukkan bahwa peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 memiliki reaksi negatif ditunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar -0,00002 pada saat Aksi Damai 4 November 2016 dengan nilai signifikansi yang didapat sebesar 0,959 yaitu lebih besar dibandingkan nilai signifikansi yang dapat diterima yaitu pada tingkat 5%. Dengan melihat hasil pengujian diatas maka peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 direspon negatif oleh pelaku pasar setelah peristiwa Aksi Damai 4 November 2016 yang diukur dengan *average abnormal return* namun

dinyatakan tidak signifikan artinya tidak ada beda *average abnormal return* sebelum Aksi Damai 4 November 2016 dengan *average abnormal return* setelah Aksi Damai 4 November 2016.

- b. Apakah Ada Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Aksi Damai 4 November 2016

Pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik *paired sample t-test*. Pengujian hipotesis ketiga

ditujukan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar sebelum dan sesudah Aksi Damai 4 November 2016 yang diukur dengan *average trading volume activity*.

Pada Tabel 4.10 akan menggambarkan hasil pengujian *paired sample t-test* terhadap *average trading volume activity*.

Tabel 6 :Hasil Uji Beda *Average Trading Volume Activity* Aksi Damai Bela Islam 4 November 2016

Keterangan	Mean	t _{hitung}	t _{tabel}	Signifikan
ATVA Setelah - ATVA Sebelum	-0,00013	-0,501	-2,26216	0,628

Sumber: Olahan data, Tahun 2017, Lampiran 9

Dengan melihat Tabel 4.10 hasil uji beda *average trading volume activity* diketahui bahwa nilai probabilitas pada saat Aksi Damai 4 November 2016 yang didapat sebesar 0,628 yang berarti lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 5% dan nilai mean sebesar -0,00013. Hal ini menunjukkan bahwa informasi Aksi Damai 4 November 2016 direspon negatif oleh pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk keputusan investasi dengan nilai *mean* negatif. Dengan demikian disimpulkan bahwa pada hipotesis kedua dinyatakan ditolak dan secara statistik tidak signifikan, sehingga tidak adanya perbedaan reaksi pasar sebelum maupun setelah Aksi Damai 4 November 2016 yang diukur dengan *average trading volume activity*.

4. Pembahasan

1. Apakah Ada Perbedaan Abnormal Return sebelum dan Sesudah Aksi Damai 4 November 2016

Dengan ditolaknya hipotesis ini, meskipun nilai *average abnormal return* sesudah Aksi Damai 4 November 2016 (-0,000010) lebih besar daripada sebelum Aksi (-0,000030), disimpulkan bahwa pasar modal tidak bereaksi terhadap

peristiwa Aksi Damai 4 November 2016, hal tersebut berarti Aksi Damai 4 November tidak memiliki kandungan informasi yang signifikan sehingga para investor tidak bereaksi berlebihan sehingga abnormal return pada periode peristiwa Aksi Damai 4 November tidak signifikan. Para investor tidak menganggap peristiwa Aksi Damai 4 November sebagai suatu peristiwa politik yang akan mempengaruhi harga saham dan indeks harga saham di bursa sehingga investor masih melakukan tindakan *wait and see* di bursa. Tindakan ini dilakukan karena para investor tidak mau mengambil resiko dengan terlalu cepat mengambil keputusan dari suatu informasi eksternal yang di dapat. Kehati-hatian investor inilah yang menyebabkan pasar tidak bereaksi secara signifikan karena investor tidak ingin mendapat kerugian dari keputusan investasi yang dilakukannya.

2. Apakah Ada Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Aksi Damai 4 November 2016

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih

dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Perubahan inilah yang diteliti berupa *trading volume activity* saham yang diamati disekitar peristiwa Aksi Damai 4 November 2016. Dari hasil penelitian yang diukur dengan *average trading volume activity* menyatakan tidak ada perbedaan sebelum dan setelah Aksi Damai 4 November 2016 karena nilai signifikansinya diatas 0,05.

7. KESIMPULAN

Berdasarkan pada nilai *Abnormal Return* disekitar periode penelitian menunjukkan bahwa pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa Aksi Damai tanggal 4 November 2016. Dari hasil pengujian *trading volume activity* yang menunjukkan bahwa pasar tidak memberikan reaksi yang tepat peristiwa Aksi Damai 4 November 2016. Aksi Damai 4 November 2016 yang dinyatakan mempunyai kandungan informasi tidak direspon dengan ketepatan reaksi terhadap peristiwa yang diukur dengan *trading volume activity*. Tidak adanya perbedaan dari pengukuran *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum dan setelah peristiwa Aksi Damai 4 November 2016.

7.1 Implikasi penelitian

Implikasi hasil analisis penelitian didasarkan pada teori-teori yang relevan seperti yang telah dijelaskan di muka.

Pada *event study* khususnya pengujian kandungan informasi dari suatu pengumuman dimaksudkan untuk melihat reaksi suatu pengumuman. Demikian juga dengan *event study* tentang Aksi Damai jika informasi Aksi Damai mempunyai kandungann informasi yang dapat mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Maka mestinya terdapat perbedaan dalam harga saham *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* sebelum pengumuman dan sesudah Aksi Damai. Perbedaan tersebut mencerminkan adanya asimetri informasi di antara investor terhadap adanya informasi tersebut. Dalam penelitian ini tidak menunjukkan reaksi yang berbeda sebelum dan sesudah Aksi Damai 4 November 2016, bahwa Aksi Damai 4 November 2016 belum bisa memberikan reaksi terhadap pasar modal, hal tersebut berarti Aksi Damai 4 November tidak memiliki kandungan informasi yang signifikan sehingga para investor tidak bereaksi berlebihan sehingga *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada periode peristiwa Aksi Damai 4 November tidak signifikan. Jika terjadi aksi-aksi yang tidak bersifat anarkis maka para investor tidak perlu khawatir untuk berinvestasi.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. "Pengantar Pasar Modal: Cetakan Kelima". PT. AsdiMahasatya: Jakarta.
- Arief, Abraham dan Anggoro, Achmad Herlanto."The Effect of Weekend Information to Monday's Banking

- Index Return in Jakarta Stock Exchange". *European Business Research Conference Proceedings* 2012 (August 13, 2012).
- Haryanto Sugeng. 2011. Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Dividen Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.15, No.2 Mei 2011, hlm. 213–220 Terakreditasi SK. No. 64a/DIKTI/Kep/2010
- Syafitri Rika, dkk. 2011. Dampak Pergantian Menteri Keuangan Ri Tahun 2010 Terhadap *Abnormal return* Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *E-jurnal Binar Akuntansi* Vol. 1 No. 1, September 2012
- Sadikin Ali. 2011. Analisis *Abnormal return* Saham Dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham (Studi Pada Perusahaan Yang *Go Publik* Di Bursa Efek Indonesia. APRIL 2011, VOLUME 12 NOMOR 1
- Yuwono Andri. 2013. Reaksi Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengumuman Peristiwa Bencana Banjir Yang Melanda Daerah Khusus Ibu Kota Jakarta Tahun 2013. *Jurnal Nominal / Volume Ii Nomor Ii / Tahun 2013*
- Gede Bhakti Pratama, dkk. 2015. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (*Event Study* pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7). *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi Program S1 (Volume 3 No.1 Tahun 2015)*.
- Listina Sri Mulatsih.2009. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Right Issue Di Bursa Efek Jakarta (Bej) (Pengamatan Terhadap Return, Abnormal Return, Security Return Variability Dan Trading Volume Activity).ISSN 1411-0199.Wacana VOL 12 N0 4 Oktober 2009.Program Magister Manajemen PPSUB.
- Ibnu Khajar.2008. Pengujian Efisiensi Dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat Dan Sesudah Krisis Moneter Pada Saham-Saham Lq-45. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan* Tahun 1, No.3, Desember 2008.Universitas Sultan Agung Semarang.
- Eva Maria Sihotang & Peggy Adeline Mekel. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 Di Indonesia (Studi Di Perusahaan Konstruksi, Infrastruktur Dan Utilitas Pada Bei, Jakarta).ISSN 2303-1174 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulangi Manado
- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. 2006. "Pengantar Pasar Modal: Cetakan Kelima". PT. AsdiMahasatya: Jakarta.

- Arief, Abraham dan Anggoro, Achmad Herlanto."The Effect of Weekend Information to Monday's Banking Index Return in Jakarta Stock Exchange". *European Business Research Conference Proceedings* 2012 (August 13, 2012).
- Brown D and J Warner, 1985, "Using Daily Stock Return: The Case of Event Studies" *Journal of Financial Economics*, Vol. 14, pp. 3-13.
- Bodie, Z., Kane A., Markus, A.J., 2006, *Investasi*. Salemba Empat, Jakarta.
- _____ 2009. *Investments*. Singapore: The McGraw-Hill Companies.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM. SPSS 19* (edisi kelima.) Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. 2009. *Principles of Manajerial Finance*. United States: Pearson Addison Wesley.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Journal of Portfolio Management. Summer 1990
- Kamaludin dan Indriani. 2012. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Bandung: CV. Mandar Maju
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sofyan, Iban. 2005. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&B*. Bandng: Alfabeta.