

Reaksi Pasar Saham Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Presiden 17 April 2019 Di Indonesia

Nur Kholidah⁽¹⁾, Muhammad Arifiyanto⁽²⁾, Muchmaad Arif Rachman⁽³⁾

^{1), 3)}Program Studi Ekonomi Syariah FEB Universitas Muhammadiyah
Pekajangan Pekalongan

²⁾Program Studi Manajemen FEB Universitas Muhammadiyah Pekajangan
Pekalongan

nur.kholidah92@gmail.com

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pemilihan presiden di Indonesia tahun 2019 yang diteliti menggunakan variabel abnormal return dan *trading volume activity*. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* dengan 15 hari *event window*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) yang berjumlah 30 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel menggunakan total sampling dan diperoleh sampel penelitian berjumlah 30 perusahaan. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *paired samples t-test* dan *wilcoxon signed ranks test*.

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan pengujian *abnormal return* dan *trading volume activity* menghasilkan kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Presiden 2019 dan terdapat perbedaan *trading volume activity* 7 hari sebelum dan 7 hari setelah Pemilihan Umum Presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII).

Kata Kunci: Pilpres 2019, Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity, Jakarta Islamic Index

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan investasi saham di Indonesia, maka pasar modal Indonesia mengalami pembaharuan. Pada awalnya hanya terdapat satu jenis pasar modal, karena perkembangan sistem ekonomi syariah yang menunjukkan pertumbuhan yang bagus menjadi tonggak munculnya instrumen saham syariah pada pasar modal Indonesia. Perkembangan saham syariah yang dinilai cukup signifikan membuat para investor mulai melirik saham-saham yang berbasis syariah. Saham syariah juga mempunyai ketahanan yang baik ketika perekonomian mengalami krisis (Albaity and Ahmad 2008), dikarenakan pasar modal syariah mempunyai kemampuan yang lebih baik untuk menyesuaikan diri dari gangguan krisis eksternal.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun non-ekonomi. Peristiwa non-ekonomi biasanya terjadi karena faktor politik (Saša

Obradović & Nenad Tomić 2017). Peristiwa politik tidak memiliki hubungan langsung dengan pasar saham namun mereka dianggap salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pasar saham (Amsterdam and Molenkamp 2017; Mahmood 2014).

Stabilitas politik menguntungkan bagi para investor karena investor merasa lebih sedikit risiko di pasar di mana kondisi politik stabil (Manzoor 2013). Sebaliknya, gejolak situasi ekonomi akan mengganggu perekonomian karena investor tidak berani berinvestasi karena risiko yang lebih tinggi yang mungkin datang. Peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan suatu keputusan investasi yang diharapkan memberikan return yang sesuai kedepannya.

Peristiwa politik seperti pemilihan umum presiden 17 April 2019 adalah beberapa peristiwa politik yang menarik untuk diuji kandungan informasinya karena hanya terjadi lima tahun sekali. Presidential election in 2019 is the battle between Joko Widodo as incumbent who has experience in leading government and Prabowo Subianto as the opponent who has no experience power so that both of them changed their political strategy become more accommodative. It makes people become more enthusiastic in using their vote to choose their choice, because president is the one who determines the political direction and economic policy in a country.

Pemilu adalah peristiwa unik karena tanggal pemilu sudah diketahui sebelumnya dan hanya hasilnya tidak pasti. Beberapa studi telah mendokumentasikan bahwa harga di pasar keuangan berfluktuasi akibat pengumuman peristiwa politik (Khan et al. 2017). (Wong and Hooy 2016) menyatakan bahwa abnormal return dari harga saham adalah indikator dari dampak peristiwa pemilihan presiden.

Selain menggunakan abnormal return, reaksi pasar modal terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (Trading Volume Activity), dimana bila investor menilai suatu peristiwa mengandung informasi maka peristiwa tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan diatas keputusan perdagangan yang normal. Para investor dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia and Swaminathan 2000).

Berdasarkan kondisi tersebut, maka event study mengenai kaitan antara abnormal return dan aktivitas volume perdagangan dengan peristiwa Pemilu Presiden perlu dilakukan dengan tujuan untuk menguji kekuatan muatan informasi dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa, atau dengan kata lain akan mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu event berupa intervensi dari stakeholder menyangkut kebijakan yang harus diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi di bursa. Selain itu pemilihan presiden dan

pasar saham adalah topik populer untuk penelitian (Wisniewski, Lightfoot, and Lilley 2012).

Terdapat beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu dalam beberapa hal selain terdapatnya persamaan atau perbedaan hasil penelitian. Perbedaan penelitian ini terhadap penelitian sebelumnya, pada umumnya terdapat pada peristiwanya, tahun pemilihan presiden, indeks yang diteliti, hasil dari penelitian. Menurut (Angelovska 2011; Chandra 2015; Evelyn and Basana 2018; Kabiru et al. 2015; Suroto and Nugraha 2018; Wibowo and Darmanto 2019) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah event. (Lehander and Lönnqvist 2011) menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity sebelum dan setelah event.

Hasil penelitian berikut bertolak belakang dengan hasil penelitian sebelumnya, (Imelda, Siregar, and Anggraeni 2014) menyatakan bahwa ada bukti kuat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden tahun 2004, 2009, dan 2014. Hasil penelitian dari (Osuala, Onoh, and Nwansi 2018) yang meneliti reaksi pasar terhadap pemilihan presiden di Nigeria, mendapatkan hasil negatif signifikan. Kemudian hasil penelitian dari (Liew and Rowland 2016) yakni 40 persen pasar saham bereaksi positif sebelum pemilihan sedangkan 60 persen bereaksi positif setelah pemilihan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Gatumo 2017) menyimpulkan bahwa pemilihan umum di Kenya memiliki efek positif signifikan pada Indeks NSE. (Nugraha and Suroto 2019) menyatakan ada perbedaan aktivitas volume perdagangan rata-rata sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2019 menggunakan indeks LQ-45. (Zulfikar and Mayvita 2017) yang menyatakan ada perbedaan perbedaan rata-rata trading volume activity saham sebelum dan setelah acara politik.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, diketahui terdapat inkonsistensi dan membuka peluang untuk diteliti kembali. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui reaksi pasar terhadap peristiwa pemilihan umum presiden tahun 2019 yang difokuskan pada variabel abnormal return dan trading volume activity pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yakni Jakarta Islamic Indeks (JII).

TINJAUAN PUSTAKA

Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar merupakan efek yang timbul dari adanya suatu peristiwa. Peristiwa yang mengandung informasi akan membuat pasar bereaksi. Return tidak normal negatif maupun positif menjadi tanda yang menunjukkan arah dari reaksi peristiwa. Reaksi pasar yang positif menunjukkan bahwa peristiwa yang terkait memberikan kabar baik. Begitu sebaliknya, reaksi pasar yang negatif menunjukkan bahwa peristiwa yang terkait memberikan kabar buruk (Hartono, 2010).

Jakarta Islamic Index

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.

Abnormal return

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal*. *Return normal* merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan investor). Dengan demikian abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Hartono, 2013).

Trading Volume Activity

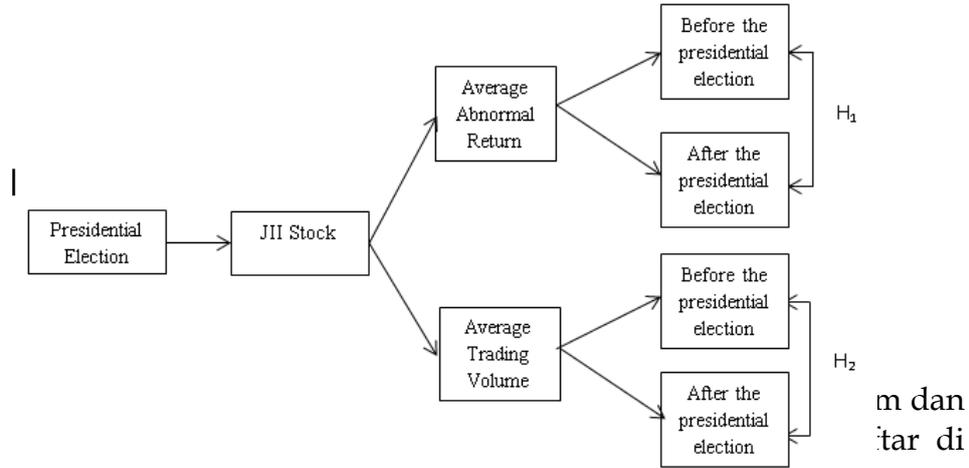
Volume perdagangan saham (*trading volume activity*) adalah salah satu variabel yang dapat mengukur keadaan reaksi pasar modal dari berapa banyak aktivitas volume penjualan saham yang terjadi di bursa efek. Jika pasar memberikan reaksi terhadap suatu informasi, maka akan terjadi perubahan aktivitas perdagangan saham di bursa saham (Hartono, 2013).

Market Adjusted Model

Market adjusted model digunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar saat tersebut. Dengan menggunakan model ini,

tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar.

Kerangka Penelitian



Hipotesis

Hipotesis dan

H1 : Terdapat

perbedaan rata-rata

return abnormal

saham 7 hari

sebelum dan

setelah peristiwa

Pemilu 2019 pada

emiten yang

terdaftar di

Jakarta Islamic

Index (JII)

H2 : Terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity saham 7 hari sebelum dan 7 hari setelah peristiwa Pemilu 2019 pada emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan studi peristiwa (*even study*) yang meneliti ada tidak pengaruh dari sebuah peristiwa yang terjadi. Peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah Pemilihan Umum Presiden 2019 yang memiliki pengaruh terhadap reaksi harga saham di Jakarta Islamic Index (JII). Teknik event study digunakan untuk mempelajari reaksi pasar saham terhadap adanya peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019 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. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode total sampling yaitu pengambilan sampel dimana jumlah sampel sama dengan populasi. Berdasarkan metode tersebut yang akan menjadi sampel

dalam penelitian yakni seluruh emiten sebanyak 30 perusahaan pada Jakarta Islamic Index (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Model perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah market adjusted model. Dengan menggunakan model ini, tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Sedangkan periode pengamatan terdiri dari 7 hari aktif sebelum (t-7) peristiwa dan 7 hari aktif sesudah (t+7) peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019.

Tabel 1 Periode Pengamatan

t (periode)	Tanggal
Periode pengamatan sebelum (t-7 s/d t-1)	16, 15, 12, 11, 10, 9, 8 April 2019
Event date (t0)	17 April 2019
Periode pengamatan setelah (t+1 s/d t+7)	18, 22, 23, 24, 25, 26, 29 April 2019

Sumber : Data diolah, 2020

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*

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

Rit = Return realisasi sekuritas i pada periode t

Pi,t = Harga saham harian i periode t

Pi,t-1 = Harga saham harian i periode t-1

b. Menghitung *Market adjusted model* untuk mencari *expected return* yaitu:

$$E(R_{i,t}) = R_{i,t} - R_{m,t}$$

Keterangan :

E(Rit) = *Expected return*

Rit = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Rmt = Return Pasar harian

c. Menghitung abnormal return yang merupakan selisih antara actual return dengan *expected return* (Hartono, 2013), yaitu :

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

Keterangan:

RTN i,t : Abnormal return sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

Ri,t : Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

E [Ri,t] : Return ekspektasi (expected return) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

d. Menghitung rata - rata abnormal return (AAR) untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Hartono, 2013), yaitu :

$$RRTN_t = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i-t}}{n}$$

Keterangan :

$RRTN_t$: Average abnormal return pada hari ke- t

$RTN_{i,t}$: Abnormal return untuk sekuritas ke - i pada hari ke - t

n : Jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh peristiwa

2. Menghitung *trading volume activity*.

Penghitungannya dapat dilakukan sebagai berikut:

a. Menghitung *trading volume activity*

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

b. Menghitung *Average Trading Volume Activity*

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

Keterangan :

ATVA : Rata-rata TVA pada hari ke- t

$TVA_{i,t}$: TVA saham i pada hari ke- t

K : Jumlah perusahaan

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 PENELITIAN

1. Uji Normalitas

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

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Average Abnormal Return

		Average Abnormal Return sebelum pemilihan presiden	Average Abnormal Return setelah pemilihan presiden
Shapiro-Wilk	Statistic	.928	.956
	Df	7	7
	Sig.	.531	.781

Sumber: Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai Asym. Sig dari abnormal return 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) diperoleh nilai sebesar 0,531 dan 0,781. Hasil ini bila dibandingkan dengan probabilitas 0,05 maka lebih besar, sehingga dapat disimpulkan bahwa

data penelitian berdistribusi normal. Data yang berdistribusi normal diuji dengan menggunakan uji paired sample t-test Test.

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Average Trading Volume Activity

		Average Trading Volume Activity Before the Presidential Election	Average Trading Volume Activity After the Presidential Election
Shapiro-Wilk	Statistic	.531	.956
	Df	7	7
	Sig.	.000	.104

Sumber: Data diolah, 2021

Hasil pengujian pada tabel 3 menunjukkan nilai Signifikansi dari trading volume activity 7 hari sebelum peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019 lebih kecil dari probabilitas yaitu sebesar 0,001 dan nilai Signifikansi dari trading volume activity 7 hari sesudah peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019 lebih besar dari probabilitas yaitu sebesar 0,104. Pada hasil pengujian nilai Signifikansi sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019 salah satu data lebih kecil dari probabilitas 0,05 maka dapat ditarik kesimpulan bahwa data rata-rata tidak berdistribusi normal. Data yang tidak berdistribusi normal diuji dengan menggunakan uji *wilcoxon signed ranks test*.

2. Uji Hipotesis

Hasil uji hipotesis perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden tahun 2020 dapat diketahui pada tabel 4. berikut.

Tabel 4
Hasil Uji Hipotesis Variabel Average Abnormal Return

	AAR Before - AAR After
T	1,188
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,280

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4 variabel abnormal return saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa pemilihan umum presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di JII diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,280, jika dibandingkan dengan probabilitas maka $\rho > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H1 ditolak, artinya secara rata-rata tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada abnormal return saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa Pemilihan Umum Presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di JII.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis Average Trading Volume Activity

	AAR Before - AAR After
Z	-2,028
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,043

Sumber : Data diolah, 2021

Berdasarkan hasil pengolahan yang diperlihatkan pada Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian Sig. (2-tailed) $0.043 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa H2 diterima, artinya terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden 2019 selama event period. Hal tersebut menunjukkan probabilitas dari peristiwa pemilihan umum presiden 2019 disimpulkan memiliki kaitan dengan aktivitas volume perdagangan saham yang terlihat dari nilai signifikan yang lebih dari kecil dari alpha.

3. Pembahasan Hasil Analisis Data

Abnormal Return

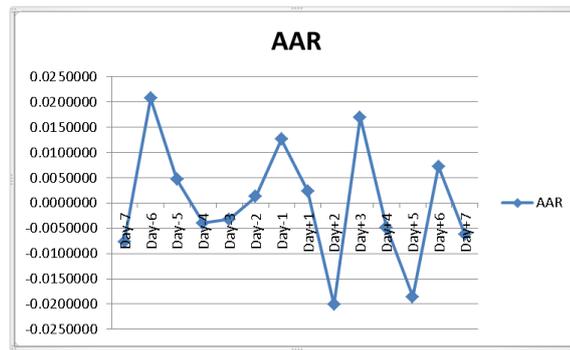
Tabel 6. dan gambar 1. menunjukkan hasil perhitungan rata-rata abnormal return sekitar peristiwa selama 15 hari yang diperoleh dari data harga saham penutupan harian dan data penutupan harian Jakarta Islamic Indeks untuk perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel selama event period. Tabel 6. dan gambar 1. memperlihatkan berfluktuasinya nilai rata-rata abnormal return selama 15 hari periode peristiwa.

Tabel 6. Rata-Rata Abnormal Return Sekitar Peristiwa

Tanggal	Periode	AAR
Monday, 8 th April 2019	Day-7	-0.0076702
Tuesday, 9 th April 2019	Day-6	0.0207142
Wednesday, 10 th April 2019	Day-5	0.0046794
	Day-4	-0.0040077
Thursday, 11 th April 2019	Day-3	-0.0032770
Friday, 12 th April 2019	Day-2	0.0012260
Monday, 15 th April 2019	Day-1	0.0125983
Tuesday, 16 th April 2019	Day	0
Wednesday, 17 th April 2019	Day+1	0.0023716
	Day+2	-0.0201247
Thursday, 18 th April 2019	Day+3	0.0169559
Monday, 22 nd April 2019	Day+4	-0.0048681
Tuesday, 23 rd April 2019	Day+5	-0.0185753
Wednesday, 24 th April 2019	Day+6	0.0071887
	Day+7	-0.0062244
Thursday, 25 th April 2019		
Friday, 26 th April 2019		
Monday, 29 th April 2019		

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Untuk lebih jelas melihat perkembangan nilai AAR selama periode pengamatan yang tercantum pada Tabel 1 di atas, berikut adalah bentuk grafiknya:



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

Tabel 7. dan gambar 1. Menunjukkan hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* selama 15 hari periode peristiwa. Pada periode sebelum peristiwa pemilihan presiden 2019, pergerakan rata-rata *abnormal return* terlihat menurun yang dimulai pada periode t-5 dan mencapai titik terendah yakni sebesar -0.0040077 pada periode t-4 dan mengalami peningkatan sampai t-1 menjadi 0.0125983. Sehari setelah pemilihan presiden tahun 2019, pergerakan rata-rata abnormal return langsung menurun menjadi 0.0023716. Hal tersebut menggambarkan bahwa ada sentimen negatif yang mengarah pada penurunan pengembalian saham. Nilai rata-rata abnormal return tertinggi sesudah peristiwa pemilihan terjadi pada periode day+3 yakni sebesar 0,01695 dan kembali menurun pada periode day+4, day+5.

Pada hasil uji statistik menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata abnormal return saham 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah peristiwa pemilihan umum presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di JII. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas sebesar 0,280, jika dibandingkan probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa peristiwa pemilihan umum presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di JII tidak dapat mempengaruhi abnormal return saham pada perusahaan yang masuk dalam perhitungan JII. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor telah mengantisipasi kejadian tersebut dengan membuat jaring pengaman dimana investor tidak banyak melakukan transaksi. Namun, sehari setelah pemilihan presiden 2019 ditemukan adanya penurunan rata-rata *abnormal return*. Berarti ada kabar buruk. Pilpres 2019 berjalan aman namun respon investor tidak baik. Itu karena tidak ada pemenang pemilu yang pasti. Berdasarkan *quick count*, calon pertama dinyatakan sebagai pemenang namun calon kedua juga dinyatakan menang. 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. 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. Temuan penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

(Angelovska 2011; Chandra 2015; Evelyn and Basana 2018; Kabiru et al. 2015; Lehander and Lönnqvist 2011; Suroto and Nugraha 2018; Wibowo and Darmanto 2019) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah event.

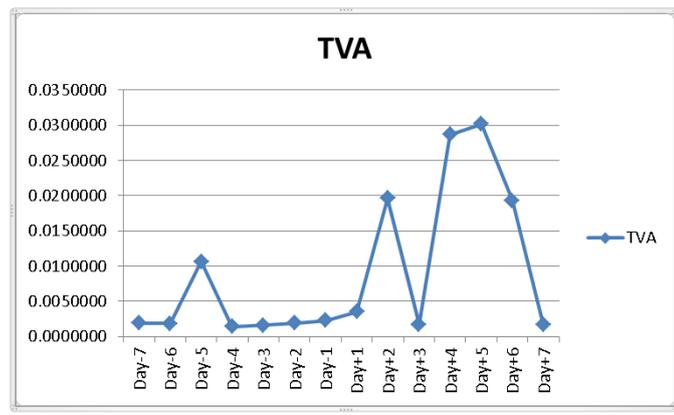
Trading Volume Activity

Tabel 8. dan gambar 2. menunjukkan volatilitas rata-rata trading volume activity selama 15 hari periode peristiwa. Pada periode sebelum peristiwa pemilihan presiden tahun 2019, rata-rata trading volume activity mengalami peningkatan yang dimulai dari periode day-3. Namun pada periode day+3 mengalami penurunan dan mengalami peningkatan kembali pada day+4. Puncak kenaikan rata-rata *trading volume activity* terjadi pada periode day+5 yakni sebesar 0,030138 yang menggambarkan volatilitas yang sangat tinggi dimana para spekulan berspekulasi untuk mendapatkan abnormal return di sekitar peristiwa pemilihan sehingga volume perdagangan meningkat.

Tabel 8. Average Trading Volume Activity Sekitar Peristiwa

The date	Period	TVA
Monday, 8 th April 2019	Day-7	0.0018833
Tuesday, 9 th April 2019	Day-6	0.0018150
Wednesday, 10 th April 2019	Day-5	0.0106241
Thursday, 11 th April 2019	Day-4	0.0013967
Friday, 12 th April 2019	Day-3	0.0015975
Monday, 15 th April 2019	Day-2	0.0018839
Tuesday, 16 th April 2019	Day-1	0.0022788
Wednesday, 17 th April 2019	Day	0
Thursday, 18 th April 2019	Day+1	0.0034932
Monday, 22 nd April 2019	Day+2	0.0196320
Tuesday, 23 rd April 2019	Day+3	0.0017116
Wednesday, 24 th April 2019	Day+4	0.0286540
Thursday, 25 th April 2019	Day+5	0.0301377
Friday, 26 th April 2019	Day+6	0.0193113
Monday, 29 th April 2019	Day+7	0.0017375

Sumber: Data sekunder diolah, 2019



Gambar 2
Average Trading Volume Activity (ATVA) Seluruh Emiten Selama Periode Pengamatan

Terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity saham 7 hari sebelum dan 7 hari setelah peristiwa pemilihan umum presiden 2019 pada emiten yang terdaftar di JII. Hal ini ditunjukkan dengan probabilitas sebesar 0,043, jika dibandingkan maka probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hasil penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa peristiwa pemilihan umum presiden 2019 dapat mempengaruhi trading volume activity saham pada perusahaan yang masuk dalam perhitungan JII.

Nilai rata-rata trading volume activity saham yang dihasilkan menunjukkan adanya rata-rata volume perdagangan saham setelah pemilihan umum mengalami peningkatan pada day+1 dan day+2 jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa pemilu. Hal ini disebabkan karena aksi jual saham dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah pemilihan presiden tanggal 17 April 2019 mengingat adanya ketidakpastian dari segi politik nasional yang membuat investor mengalami kepanikan dan cenderung menjual saham untuk mengamankan asetnya dan mendapatkan keuntungan meskipun tidak sebesar harapan mereka. Perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Presiden 2019 yang disebabkan karena adanya perbedaan antar sumber perhitungan cepat yang menimbulkan kebingungan bagi investor.

Penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nugraha and Suroto 2019; Zulfikar and Mayvita 2017) yang menyatakan ada perbedaan rata-rata trading volume activity saham sebelum dan setelah acara politik. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ardiansari and Saputra 2015; Lehander and Lönnqvist 2011) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata trading volume activity sebelum dan setelah event.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah pertama tidak terdapat perbedaan nilai average abnormal return (AAR) antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum presiden 2019. Artinya tidak terjadi abnormal return sebagai akibat dari pemilihan umum presiden 2019. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut dimana investor tidak terlalu banyak melakukan transaksi sebelum peristiwa pemilu. Investor pada saham syariah diharapkan lebih mengutamakan analisis fundamental dibandingkan dengan analisis teknikal sehingga Abnormal Return yang terjadi memang seseuai dengan kondisi perusahaan dan peristiwa yang pasti berdampak pada perusahaan. Kedua, ada perbedaan aktivitas volume perdagangan rata-rata sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2019. Hal ini disebabkan karena aksi jual saham dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah pemilihan presiden tanggal 17 April 2019 mengingat adanya ketidakpastian dari segi politik nasional yang membuat investor mengalami

kepanikan dan cenderung menjual saham untuk mengamankan asetnya dan mendapatkan keuntungan meskipun tidak sebesar harapan mereka.

These are some suggestions for the next research can be added the other variable except abnormal return and trading volume activity. Dalam menghitung abnormal return pada penelitian ini menggunakan market adjusted model, sehingga tidak menggunakan periode estimasi, melainkan hanya periode peristiwa. Alangkah baiknya bagi peneliti selanjutnya untuk menghitung expected return dengan model perhitungan yang lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Albaity, Mohamed, and Rubi Ahmad. 2008. "Performance of Syariah and Composite Indices: Evidence from Bursa Malaysia." *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance* 4(1): 23-43.
- Amsterdam, Universiteit Van, and Britt Molenkamp. 2017. "US Presidential Elections on Volatility , Stock Market Returns and Political Cycles . Bachelor Thesis Economics and Finance University of Amsterdam Student ID : 10796398 January 2017 Abstract Statement of Originality."
- Angelovska, Julijana. 2011. "The Impact of Political Events - 'Name Issue' on an Emerging Macedonian Stock Market." *Journal of Public Administration and Governance* 1(2): 203.
- Ardiansari, Anindya, and Arif Saputra. 2015. "Capital Market'S Reaction Towards 2014 Working Cabinet Announcement (Indonesian Case Study)." *Jurnal Dinamika Manajemen* 6(1): 62-72.
- Chandra, Teddy. 2015. "Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election towards Stock Priceso Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Business and Management* 10(7).
- Chordia, Tarun, and Bhaskaran Swaminathan. 2000. "Trading Volume and Cross-Autocorrelations in Stock Returns." *Journal of Finance* 55(2): 913-35.
- Evelyn, Evelyn, and Sautma Ronni Basana. 2018. "Effect of 2008 and 2016 U.S. Presidential Election in the Indonesian Stock Market." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 20(1): 16.
- Fama, Eugene F. 1970. "Session Topic: Stock Market Price Behavior Session Chairman: Burton G. Malkiel Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work." *Jstor* 25(2): 383-417.
- Gatumo, Francis Mambo. 2017. "General Elections And Stock Markets : Did August 2017 General Election In Kenya Influence The Stock Market ?" *IOSR Journal of Business and Management* 19(11): 56-59.
- Imelda, Imelda, Hermanto Siregar, and Lukytawati Anggraeni. 2014. "Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014." *Bisnis &*

- Birokrasi Journal* 21(2): 65–75.
- Kabiru, James Ndungu, Duncan Elly, Ochieng Hellen, and Wairimu Kinyua. 2015. "The Effect of General Elections on Stock Returns At the Nairobi Securities Exchange." *European Scientific Journal* 11(28): 1857–7881.
- Khan, Shahbaz et al. 2017. "Stock Market Dynamics in Pakistan: What Do Political Events and Budget Announcements Disclose?" *Research Journal of Finance and Accounting* 8(10): 113–23. <https://ssrn.com/abstract=2979582>.
- Konchitchki, Yaniv, and Daniel E. O'Leary. 2011. "Event Study Methodologies in Information Systems Research." *International Journal of Accounting Information Systems* 12(2): 99–115. <http://dx.doi.org/10.1016/j.accinf.2011.01.002>.
- Lehander, Sofia, and Frida Lönnqvist. 2011. "Parliamentary Elections " Impact on Stock Market Returns." Stockholm School of Economics.
- Liew, Venus Khim Sen, and Racquel Rowland. 2016. "The Effect of Malaysia General Election on Stock Market Returns." *SpringerPlus* 5(1).
- Mackinlay, A Craig. 1997. "Finance." *Journal of Economic Literature* 35(1): 13–39.
- Mahmood, Shahid et al. 2014. "Impact of Political Events on Stock Market: Evidence from Pakistan." *Journal of Asian Business Strategy* 4(12): 163–74. <http://www.aessweb.com/journals/5006>.
- Manzoor, H. 2013. "Impact of Pak-US Relationship News on KSE-100 Index." *Basic Research Journal of Business Management and Accounts* 2(2): 1–24.
- Nugraha, C H Asta, and Suroto. 2019. "Indonesian Capital Market Investor Response Toward The Simultaneous Regional Elections In 2018 (Study On Lq45 Stocks February Until July 2018)." *Media Ekonomi dan Manajemen* 34(2): 229–41. www.iosrjournals.org.
- Osuala, A.E., U.A. Onoh, and G.U. Nwansi. 2018. "Presidential Election Results and Stock Market Performance: Evidence From Nigeria." *Applied Economics and Finance* 5(2): 117.
- Pettengill, Glenn, and John Clark. 2001. "Estimating Expected Returns in an Event Study Framework: Evidence from the Dartboard Lumn." *Quarterly Journal of Business and Economics* 40(3): 3.
- Saša Obradović & Nenad Tomić. 2017. "The Effect of Presidential Election in the USA on Stock Return Flow - a Study of a Political Event." *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* 30:1: 112–24.
- Suroto, and Ch.Asta Nugraha. 2018. "Indonesian Capital Market Investor Response Toward The Simultaneous Regional Elections In 2018 (Study On Lq45 Stocks February Until July 2018)." *Iosr-Jef* 9(5): 9–15.
- Suryanto. 2015. "ANALYSIS OF ABNORMAL RETURN BEFORE AND AFTER THE ANNOUNCEMENT OF INVESTMENT GRADE INDONESIA Suryanto Department of Business Administration, University of Padjadjaran." *International Journal of Business and Management Review* 3(1): 11–23. www.eajournals.org.
- Wibowo, Agung, and Susetyo Darmanto. 2019. "Impact of Quick Count Result of President Election on Stock Prices and Trade Activities in the Indonesian

- Capital Market." *Saudi Journal of Business and Management Studies* 4(6): 487-93.
https://www.researchgate.net/profile/Agung_Wibowo3/publication/334671991_Saudi_Journal_of_Business_and_Management_Studies_Impact_of_Quick_Count_Result_of_President_Election_on_Stock_Prices_and_Trade_Activities_in_the_Indonesian_Capital_Market/links/5d3980.
- Wisniewski, Tomasz Piotr, Geoffrey Lightfoot, and Simon Lilley. 2012. "Speculating on Presidential Success: Exploring the Link between the Price-Earnings Ratio and Approval Ratings." *Journal of Economics and Finance* 36(1): 106-22.
- Wong, Wai Yan, and Chee Wooi Hooy. 2016. "The Impact of Election on Stock Market Returns of Government-Owned Banks: The Case of Indonesia, Malaysia and Thailand." *Asian Journal of Business and Accounting* 9(1): 31-58.
- Zulfikar, Rizka, and Prihatini Ade Mayvita. 2017. "The Effects of Political Events Against Abnormal Return and Total Volume Sharia Shares Activity That Listed in Jakarta Islamic Index (Jii)." *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen* 14(02): 157.