

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PERISTIWA POLITIK NASIONAL

**(Studi Pada Saham LQ45 atas Putusan Sidang Kasus Penistaan Agama oleh
Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama Tahun 2017)**

Fima Bara Alrhafynza, Ely Siswanto
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang
ely.siswanto.fe@um.ac.id

Abstrak

Penelitian ini menganalisis reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa politik nasional yaitu putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta tahun 2017, Basuki Tjahaja Purnama. Penelitian ini menguji apakah terdapat reaksi pasar modal Indonesia terhadap kandungan informasi pada putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama yang ditunjukkan melalui perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan diantara periode peristiwa. Penelitian ini menggunakan pendekatan *event study* untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa. Populasi penelitian adalah saham emiten yang tergabung dalam indeks LQ45. Sampel yang diambil adalah saham emiten yang tidak pernah melakukan *corporate action* selama periode penelitian sejumlah 41 emiten. Periode penelitian meliputi periode estimasi dan periode jendela, mulai tanggal 7 November 2016 sampai 17 Mei 2017. Penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta, Basuki Tjahaja Purnama tahun 2017 tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Kata Kunci: reaksi pasar modal, peristiwa politik, abnormal return, trading volume activity

Abstract

This research analyze Indonesian stock market reaction on national politic phenomenon which was a trial case on religion blasphemy by Jakarta Governor Basuki Tjahaja Purnama in 2017. The reaction can be analyze by observing the difference on significant abnormal return and trading volume activity during the blasphemy case. This research used event study approach to evaluate the essence of information of a particular phenomenon. The population of the research are stocks of emiten which is joined up in LQ45 index. The sample are emiten which never done any corporate action during research time which concluded of 41 emiten. The research time includes estimation time, window time which was started from November 7th 2016 up to Mei 17th 2017. This research shows that trial case on religion blasphemy by 2017 Jakarta Governor Basuki Tjahaja Purnama does not significantly effect on abnormal return and trading volume.

Keywords: stock market reaction, politic phenomenon, abnormal return, trading volume activity.

PENDAHULUAN

Pasar Modal merupakan salah satu instrumen yang erat kaitannya dengan perekonomian suatu negara. Menurut Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 pasar modal memiliki peran yang strategis dalam bidang pembangunan nasional, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat (Rustamadji, 2001:36). Dalam sudut pandang negara, pasar modal juga memiliki peran penting sebagai sumber pendanaan dalam pembangunan ekonomi selain mengandalkan pinjaman dari pihak asing.

Sinergitas Quadruple Helix: e-Business dan Fintech sebagai Daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal

Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2006:1). Pasar Modal menyediakan fasilitas untuk perpindahan dana dari pihak yang kelebihan dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Pertemuan antara dua kepentingan tersebut memberikan keuntungan bagi kedua belah pihak. Dengan menginvestasikan dananya, investor mempunyai peluang untuk mendapatkan keuntungan atau imbalan atas pinjaman yang diberikan. Di sisi lain, pihak yang membutuhkan dana diuntungkan dengan ketersediaan dana dalam pasar modal.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh atau peristiwa-peristiwa yang terjadi di lingkungannya, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh perubahan lingkungan ekonomi seperti suku bunga tabungan dan deposito, inflasi, kurs valuta asing, dan kebijakan sektor ekonomi pemerintah adalah faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pasar modal baik pada fluktuasi harga dan volume perdagangan.

Meskipun tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi dalam pasar modal, namun bukan berarti bahwa pengaruh lingkungan non ekonomi juga tidak memberikan dampak pada aktivitas di dunia pasar modal. Berbagai peristiwa bencana alam, peperangan, kerusuhan serta isu-isu politik dan hukum seringkali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham pada bursa efek seluruh dunia. (Suryawijaya dkk, 1998) Semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham menjadi semakin sensitif terhadap peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Berbagai peristiwa yang terjadi di lingkungan pasar modal tentunya mengandung sebuah informasi. Informasi pada dasarnya adalah salah satu unsur penting yang tidak dapat dipisahkan dalam dunia pasar modal. Informasi yang relevan akan memberikan gambaran mengenai tingkat risiko dan *expected return* kepada investor yang akan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan atau strategi investasi untuk memperoleh keuntungan yang maksimal.

Akhir tahun 2016 adalah masa di mana keadaan politik Indonesia sedang memanas bertepatan dengan semakin dekatnya Pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta yang merupakan Ibu Kota Negara Indonesia. Gubernur Basuki Tjahaja Purnama (dikenal sebagai "Ahok") mencalonkan diri sebagai petahana bersama dengan Djarot Saiful Hidayat sebagai wakilnya. Namun di masa persiapan dan kampanye sebelum Pilgub, Ahok tersandung kasus penistaan agama. Kasus Ahok telah menjadi perkara besar karena penistaan Agama yang terkait adalah Agama Islam yang mana Indonesia merupakan negara dengan mayoritas penduduk beragama Islam terbesar di dunia. Bahkan sampai terjadi demo akbar di Jakarta yang digelar oleh ribuan massa dari berbagai kota yaitu pada tanggal 4 November 2016 dan 2 Desember 2016 menuntut dijatuhkannya hukuman kepada Ahok.

Kasus tersebut berlangsung cukup lama. Dimulai sejak ditetapkannya Ahok sebagai tersangka pada tanggal 16 November 2016. Sempat surut pada bulan Februari hingga April 2017 dengan bergulirnya masa pemilihan Gubernur DKI Jakarta. Puncaknya yaitu pada 9 Mei 2017 dimana vonis 2 tahun penjara dijatuhkan kepada tersangka Basuki Tjahaja Purnama. Lamanya kasus ini bergulir serta menjadi pemicu kehebohan seluruh warga Indonesia menjadikan peristiwa ini menarik untuk diteliti.

Kasus yang dialami oleh Basuki Tjahaja Purnama (Ahok) menjadi gejala besar di dunia politik Indonesia pada akhir tahun 2016. Pasalnya, kasus tersebut mencuat pada saat Ahok mencalonkan diri sebagai Gubernur DKI Jakarta sebagai petahana. Selain isu politik dan hukum, kasus ini juga terkait masalah agama Islam yang dilecehkan mengingat Indonesia adalah salah satu negara Islam terbesar di dunia. Hal tersebut menimbulkan respon yang luar biasa dari masyarakat Indonesia dan menjadi pusat sorotan sejak kasus tersebut diangkat ke pengadilan pada tanggal 16 November 2016 hingga vonis dijatuhkan kepada terdakwa Basuki Tjahaja Purnama pada tanggal 9 Mei 2017.

Melihat dari sudut pandang pasar modal, salah satu faktor yang dapat meningkatkan aktivitas di pasar modal adalah peristiwa politik yang informasinya dipublikasikan dalam bentuk pengumuman melalui berbagai media (Hartono, 2000:32). Dalam kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama ini, beberapa media mengabarkan bahwa peristiwa tersebut telah menimbulkan respon negatif dari investor di pasar modal yang ditunjukkan oleh merosotnya IHSG setelah vonis Ahok dijatuhkan.

Untuk membuktikan apakah peristiwa tersebut memberikan dampak lebih terhadap kondisi pasar modal Indonesia maka akan dilakukan pengujian kandungan informasi peristiwa tersebut dengan menggunakan studi peristiwa (*event study*). Menurut Tandelilin (2010:239), *event study* menggambarkan sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat menilai dampak dari suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini tolak ukur yang digunakan peneliti adalah *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Abnormal return (AR) adalah kelebihan atau kekurangan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return normal* (Hartono, 2013:609). Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian yang dimaksud dari *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* yang dihasilkan menunjukkan bagaimana suatu emiten merespon suatu peristiwa yang mengandung informasi. Apabila *abnormal return* yang dihasilkan menunjukkan angka yang lebih jauh dari nol (0), maka emiten tersebut sangat responsif terhadap suatu peristiwa.

Trading volume activity (TVA) adalah rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Semakin besar TVA berarti semakin ramai aktivitas perdagangan yang dilakukan

investor pada emiten tersebut. Apabila dihubungkan dengan perbandingan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa (*event study*), maka besarnya TVA yang dihasilkan setelah peristiwa menunjukkan emiten tersebut merespon suatu peristiwa yang terjadi

Adapun objek penelitian adalah emiten saham yang termasuk dalam indeks LQ45 selama periode penelitian. Hal ini dikarenakan menurut Hartono (2008:101) saham LQ45 merupakan saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi. Oleh karena itu, penelitian ini berbasis *event study* yang membandingkan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan di sekitar terjadinya peristiwa, maka dengan menggunakan saham LQ45 sebagai sampel diharapkan bisa memperoleh hasil yang mencerminkan atau mewakili reaksi pasar modal secara keseluruhan, dalam penelitian ini adalah BEI.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut diterima oleh pasar (Hartono, 2013:586). Kecepatan reaksi antara pengumuman dan pengaruhnya terhadap harga saham menunjukkan kekuatan efisiensi bursa. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat respon pasar menanggapi dengan perubahan harga. Pasar dikatakan pasar efisien apabila bereaksi dengan cepat dengan mencerminkan informasi seluruhnya yang tersedia (Tandelilin, 2010:219).

Berdasarkan uraian di atas, fokus penelitian yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Bagaimana kondisi *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama?
- 2) Apakah terdapat reaksi pasar yang tercermin dari adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama?
- 3) Apakah terdapat reaksi pasar yang tercermin dari adanya perbedaan *trading volume activity* yang signifikan di sekitar periode putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama?

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang menguji ada atau tidaknya suatu reaksi pasar akibat adanya suatu peristiwa. Peristiwa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah putusan sidang kasus Gubernur DKI Jakarta tahun 2017 (Basuki Tjahaja Purnama). Penelitian ini merupakan penelitian komparatif yang membandingkan keadaan variabel sebelum dan sesudah peristiwa. Variabel yang diamati tersebut adalah *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Model perhitungan *Expected Return* (ER) yang digunakan dalam menghitung besaran *Abnormal Return* (AR) penelitian ini adalah *mean adjusted model*. Periode pengamatan terdiri dari *estimation period* selama 120 hari sebelum periode peristiwa dan *event period* selama 11 hari.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yaitu data yang sudah dikumpulkan oleh pihak lain (Sekaran, 2016:38). Data-data ini berupa dokumen dan informasi yang berhubungan dengan objek penelitian yaitu data harga dan volume perdagangan. Teknik Pengumpulan Data Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu teknik pengumpulan data yang sudah ada dan dipublikasikan.

Populasi penelitian ini adalah saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada jangka waktu penelitian. Indeks LQ45 dipilih dengan alasan karena saham LQ45 merupakan 45 saham yang paling *liquid* dan paling aktif diperdagangkan di bursa sehingga diharapkan menjadi gambaran Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan sebelumnya (Asnawi dan Wijaya, 2006:18). Adapun kriteria yang digunakan dalam memilih sampel yaitu:

- 1) Emiten yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode jendela yaitu dimulai pada 2 Mei 2017 – 17 Mei 2017
- 2) Emiten tersebut tidak melakukan *corporate action* lainnya seperti pengumuman *right issue*, *marger*, akuisisi perusahaan, pembagian deviden, *stock split*, dan lain sebagainya selama periode penelitian yaitu pada periode estimasi dan periode jendela.

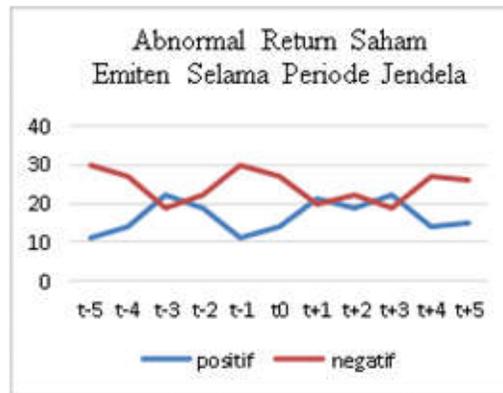
Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 41 saham emiten.

Dalam penelitian ini, hipotesis diuji dengan menggunakan analisis uji beda dua rata-rata (*paired sample T-test*). *Paired sample T-test* adalah analisis untuk menentukan apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2011:66). Pengujian ini menggunakan metodologi studi peristiwa (*event study*). Tahap-tahap dalam pengujian ini adalah:

- 1) Analisis statistik deskriptif dengan menggambarkan pengamatan terhadap rata-rata dari *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event date*.
- 2) Uji normalitas data penelitian ini menggunakan *Kolmogrov-Smirnov* dengan taraf signifikansi 5%. Uji statistik *Kolmogorov-smirnov* dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak.
- 3) Data yang berdistribusi normal dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan alat uji *paired sample t-test*. Sebaliknya jika data tidak berdistribusi normal maka akan menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Apabila melihat grafik rata-rata *abnormal return*, dapat diketahui bahwa pada saat pengamatan *abnormal return* yang terjadi senantiasa memiliki kondisi yang berubah-ubah. Berikut adalah grafik rata-rata *abnormal return* selama periode jendela:



Gambar 1. Grafik Rata-Rata *Abnormal Return* Selama Periode Jendela

Sumber: Data Diolah

Hal ini dibuktikan dengan terjadinya *abnormal return* positif dan *abnormal return* negatif. Pada periode pengamatan *abnormal return* positif lebih sedikit terbentuk jika dibandingkan dengan *abnormal return* negatif dengan perbandingan 40% *abnormal return* positif atau 182 kali dan 60% *abnormal retron* negatif atau 269 kali. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa selama periode pengamatan return sesungguhnya memiliki nilai yang lebih rendah jika dibandingkan dengan return yang diekspektasi sehingga secara keseluruhan *abnormal return* yang terbentuk lebih didominasi oleh *abnormal retron* bersifat negatif.

Sementara pada perubahan rata-rata *trading volume activity* tiap emiten pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Perubahan dibagi menjadi dua kategori yaitu ATVA naik dan turun. Terlihat bahwa mayoritas emiten menunjukkan kenaikan pada tingkat ATVA dengan jumlah 22 emiten. Sementara sisanya 19 emiten mengalami penurunan ATVA setelah terjadinya peristiwa. Berikut adalah grafik rata-rata TVA selama periode jendela:



Gambar 2. Grafik Rata-rata TVA Selama Periode Jendela

Sumber: Data Diolah

Data variabel-variabel penelitian selanjutnya diuji dengan menggunakan uji normalitas. Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal

atau tidak. Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov* diketahui bahwa rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* baik sebelum maupun sesudah peristiwa berdistribusi tidak normal karena *Asym.Sig* seluruhnya dibawah tingkat signifikan sebesar 0,05. Maka pengujian hipotesis dalam penelitian ini untuk *abnormal return* dan *trading volume activity* menggunakan uji *wilcoxon signed rank test*.

Hasil uji hipotesis menggunakan *Wilcoxon Rank Test* untuk variabel *Abnormal Return* menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* adalah 0,164. Artinya nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$) maka kesimpulannya tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta tahun 2017 (Basuki Tjahaja Purnama).

Tabel 1. Hasil Uji Wilcoxon Rank Test untuk Variabel Average Abnormal Return

AAR SEBELUM - AAR SESUDAH	
Z	-1.393 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.164

Sumber : data diolah

Sedangkan hasil uji hipotesis menggunakan *Wilcoxon Rank Test* untuk variabel *Trading Volume Activity* menunjukkan bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* adalah 0,505. Artinya nilai tersebut lebih besar dari 0,05 ($>0,05$) maka kesimpulannya tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* saham sebelum dan sesudah peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta tahun 2017 (Basuki Tjahaja Purnama).

Tabel 2. Hasil Uji Wilcoxon Rank Test untuk Trading Volume Activity

TVA SESUDAH - TVA SEBELUM	
Z	-.667 ^b
Asymp. Sig. (2-tailed)	.505

Sumber : data diolah

Pembahasan

Hasil statistik deskriptif *abnormal return* seluruh emiten sampel menunjukkan adanya pergerakan *abnormal return* pada periode pengamatan 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah putusan sidang Basuki Tjahaja Purnama. *Abnormal return* negatif lebih mendominasi. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan return sesungguhnya memiliki nilai yang lebih rendah jika dibandingkan dengan return yang diekspektasi sehingga secara keseluruhan *abnormal return* yang terbentuk lebih didominasi oleh *abnormal retrun* bersifat negatif.

Sementara pada hasil statistik deskriptif, rata-rata *trading volume activity* tiap emiten sebelum dan sesudah putusan sidang menunjukkan perubahan yang ditunjukkan dengan ATVA naik dan ATVA turun. ATVA naik terjadi pada 22 saham emiten, sementara

ATVA turun terjadi pada 19 saham emiten. Artinya, pelaku pasar lebih aktif dalam perdagangan selama periode pengamatan.

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar yang tercermin dari adanya *abnormal return* yang signifikan di sekitar periode putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama tidak dapat diterima berdasarkan uji hipotesis *Wilcoxon Rank Test*. Hasil uji hipotesis tersebut tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. *Signalling theory* menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Melihat hasil uji hipotesis yang tidak signifikan, ada kemungkinan bahwa investor melakukan tindakan *wait and see* karena sifat kandungan informasi yang *unpredictable* untuk melihat lebih jelas apa pengaruh putusan sidang kasus Basuki Tjahaja Purnama ini terhadap perekonomian maupun pasar modal. Para investor tidak mau mengambil resiko dengan terlalu cepat mengambil keputusan dari suatu informasi eksternal atau diluar peristiwa ekonomi. Kehati-hatian investor inilah yang menyebabkan pasar tidak bereaksi secara signifikan karena investor tidak ingin mendapat kerugian dari keputusan investasi yang dilakukannya.

Hasil uji hipotesis tersebut tidak sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa ada peristiwa yang dapat memberikan sinyal terhadap reaksi informasi yang ada di pasar. *Signalling theory* menyatakan bahwa 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 (Hartono, 2000:392). Pada penelitian ini informasi yang dimiliki justru tidak memunculkan reaksi pasar. Hal ini dapat diartikan bahwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama ini tidak memiliki kandungan informasi yang signifikan yang akan menimbulkan dampak terhadap ekspektasi investor pada bursa saham. Tanpa ada ekspektasi positif investor akan melakukan transaksi saham pada batas wajar, sehingga tidak ditemukan keuntungan yang tidak wajar (*abnormal return*) pada periode sebelum dan sesudah putusan sidang.

Sementara hasil uji hipotesis 3 yang menyatakan bahwa terdapat reaksi pasar yang tercermin dari adanya *trading volume activity* yang signifikan di sekitar periode putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama tidak dapat diterima berdasarkan uji hipotesis *Wilcoxon Rank Test*. Artinya tidak ada perubahan yang signifikan baik pada jumlah *demand* dan *supply* saham yang menunjukkan bahwa pasar berjalan dengan normal tanpa terpengaruh oleh putusan sidang kasus Basuki Tjahaja Purnama.

Pasar yang berjalan normal mengindikasikan bahwa peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama ini tidak memiliki sinyal informasi yang

kuat kepada investor, apakah putusan sidang ini akan menjadi sebuah *good news* atau *bad news*. Hal tersebut mendorong adanya sikap kehati-hatian investor terhadap investasinya. Sikap investor dalam menghadapi situasi ketidakpastian sesuai dengan prinsip konservatisme. Teori konservatisme adalah suatu teori yang berkaitan dengan sikap atau aliran dalam menghadapi ketidakpastian dalam mengambil tindakan atau keputusan atas dasar munculan (outcome) yang terjelek dari ketidakpastian tersebut (Suwardjono, 2011:245). Sikap konservatisme juga mengandung arti sebagai sikap kehati-hatian dalam menghadapi situasi ketidakpastian guna mengurangi risiko yang ada. Hal ini dikarenakan seorang investor cenderung untuk berusaha memperoleh keuntungan dalam setiap investasinya dan selalu meminimalisir maupun menghilangkan adanya resiko kerugian dari investasinya.

Tidak adanya perubahan yang signifikan terhadap *trading volume activity* menunjukkan bahwa peristiwa politik putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama merupakan peristiwa yang tidak memiliki kandungan informasi. Sehingga peristiwa tersebut tidak menimbulkan reaksi pasar yang berarti. Peristiwa tersebut tidak dapat membuktikan adanya pasar yang efisien pada Bursa Efek Indonesia dimana pasar dikatakan efisien apabila harga-harga sekuritas mampu mencerminkan informasi secara penuh (Fama,1970:383).

KESIMPULAN

Kondisi *abnormal return* pada periode sesudah peristiwa menunjukkan hasil tren negatif jika dibandingkan dengan periode sebelum peristiwa. Sedangkan kondisi *trading volume activity* pada periode sesudah peristiwa menunjukkan kenaikan volume perdagangan jika dibandingkan dengan periode sebelum peristiwa. Peristiwa politik putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta (Basuki Tjahaja Purnama) tahun 2017 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* yang terbentuk disekitar peristiwa. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peristiwa politik putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta (Basuki Tjahaja Purnama) tidak memiliki sinyal informasi yang dapat diterima oleh pasar sehingga tidak berdampak pada kondisi pasar khususnya terhadap *return* yang diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua peristiwa politik mendukung teori *signalling* yang berasumsi bahwa suatu peristiwa yang memiliki kandungan informasi akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil sebuah keputusan. Ada beberapa penelitian mengenai uji kandungan informasi khususnya pengaruh peristiwa politik yang mendukung *signalling theory*. Namun dalam peristiwa putusan sidang kasus penistaan agama oleh Basuki Tjahaja Purnama ini tidak mengandung signal informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal Indonesia. Peristiwa politik putusan sidang kasus penistaan agama oleh Gubernur DKI Jakarta (Basuki Tjahaja Purnama) tahun 2017 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* yang terbentuk di sekitar peristiwa. Penelitian ini juga belum dapat membuktikan bahwa terdapat pasar yang efisien pada Bursa Efek Indonesia. Namun hasil penelitian ini juga tidak secara mutlak menolak teori efisiensi pasar modal karena masih ada dua teknik pengujian terhadap bentuk efisiensi pasar yang masih ada kemungkinan akan mendapatkan hasil pengaruh kandungan informasi suatu peristiwa yang signifikan terhadap variabel yang diteliti.

SARAN

1. Bagi investor
 - a. Perlu adanya pemahaman secara keseluruhan terkait dengan pasar modal guna membantu dalam mengenali risiko yang terjadi pada saat melakukan investasi, sehingga dapat membantu investor dalam melakukan aktivitas di pasar modal.
 - b. Sebagai salah satu upaya meminimalkan resiko apabila terjadi peristiwa yang memiliki pengaruh kuat, investor perlu melakukan pemahaman yang cukup terhadap informasi dari peristiwa tersebut guna dalam proses penyesuaian terhadap portofolio investasi.

2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Peneliti selanjutnya hendaknya mengambil sampel yang lebih luas dan bukan hanya terkonsentrasi pada satu kategori saham emiten tertentu agar mampu mempertegas kondisi pasar modal yang sesungguhnya. Namun, pengklasifikasian terhadap suatu kategori saham emiten tetap harus dilakukan untuk mengetahui sektor manakah yang terkena dampak besar, kecil, atau bahkan tidak sama sekali.
 - b. Penentuan *event date* sebagai titik t0 harus dipertegas apakah tanggal yang ditetapkan benar-benar waktu klimaks dalam peristiwa yang diamati. Hal ini agar tidak menimbulkan penelitian yang “salah sasaran” karena kesalahan penentuan *event date*.

DAFTAR PUSTAKA

- Asnawi, S.K. & Chandra, W. 2006. Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide, dan Kontrol. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Asri, M. 1996. US Multinationals' Stock Price Reaction to Host Country's Governmental Change (The Case of Prime Minister Takeshita's Resignation). Kelola, MM UGM - Yogyakarta, Vol. 5 (II): pp 126 -137.
- Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id
- Breaver, W.H. 1968. The Information Content Of Annual Earnings Announcements. Journal Of Accounting Research. (Online). 6: 67-92, (<http://www.jstor.org>), diakses 15 Januari 2018
- Campbell, C. J. & Wasley, C. E. 1996. Measuring Abnormal Daily Trading Volume for Samples of NYSE/ASE and NASDAQ Securities Using Parametric and Nonparametric Test Statistics. Review of Quantitative Finance and Accounting, 6(1), 309-326.
- Darmadji, T. dan Fakhrudin, M.H. 2006. Pasar Modal Indonesia Pendekatan Tanya Jawab. Jakarta: Salemba Empat.
- Fama, E. F.,L. Fisher, M. Jensen, dan R. Roll. 1969. The adjusment of stock prices to new information. International Economics Review. Vol. 10: 1-21.
- Ghozali, I. 2011. Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. 2008. Metodologi Penelitian Sistem Informasi. CV Andi Offset. Yogyakarta

Seminar Nasional Manajemen dan Bisnis ke-3
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

- Hartono, J. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan, Yogyakarta.
- Kalra, Rajiv, Glenn V. Henderson Jr., dan Gary, A.R. 1993. Effect of the Chernobyl Nuclear Accident on Utility Share Prices. *Quarterly Journal of Business and Economics*. Spring. Vol. 32 (2): 52-77.
- Keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan (Online) http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar_modal/regulasi/peraturan-keputusan-menteri/Documents/321.pdf diakses pada 5 Desember 2017
- Lamasigi, T.A. (2002). Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LO-45 Di PT. Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional. Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002.
- Mansur, Iqbal, Stephen J.C. dan Gregory L.F. (1989), The Relationship between the Equity Return Levels of Airline Companies and Unanticipated Events : The Case of the 1979 DC-10 Grounding, *Logistics and Transportation Review*, Desember- 1989, h. 355-365.
- Manurung, A.Haymans. dan Cahyanti I.K. 2007. Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman susunan Kabinet, Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Bisnis Manajemen* Vol.7, No.2, 2007:135-146.
- McWilliams, A. and Siegel, D.1997. Event Studies in Management Research: Theoretical and Empirical Issues. *The Academy of Management Journal*. 40 (3): 626-657.
- Nunuhitu, P.A.D. (1999). Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman RAPBN, Event Study pada Pengumuman RAPBN 6 Januari 1998. Skripsi S-1 USD, Yogyakarta
- Rahayu, E.W. 2007. Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Perombakan (Reshuffle) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu Studi 18 Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi Universitas Sanata Dharma*. Vol 9 No. 2, pp 129-142
- Rahmawati, I.A. 2015. Analisis Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Putusan Sidang Sengketa Pemilu Presiden 2014. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Rustamadji, R.G. (2001). Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik, Event Study: Peristiwa Keputusan Memorandum oleh DPR dalam Kasus Buloggate dan Bruneigate. *Usahawan* No. 8 Tahun XXX Agustus 2001.
- Sekaran, U. & Bougie, R. 2016. *Research methods for business: a skill-building approach*. Chichester: John Wiley & Sons
- Siegel, Joel G. dan Jae K. Shim yang diterjemahkan oleh Moh Kurdi. *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.1999.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Suryawijaya, M. dan Setiawan. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola, MM —UGM Yogyakarta*, Vol. 7 (VIII): 137 —153.
- Suwadiono. 2010. *Teori akuntansi perikayasaan pelaporan keuangan*. BPFE: Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius