

**REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENGUMUMAN
PEMINDAHAN IBUKOTA
(Studi Empiris pada Perusahaan *Property & Real Estate* yang Listing di BEI)**

Oleh
Rizal Aji Pamungkas *)
Maslichah **)
Junaidi *)**
Email: adjiehpamoengkas@gmail.com
Universitas Islam Malang

ABSTRAKSI

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang bertujuan untuk menganalisa seberapa besar reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada tanggal 26 Agustus 2019 dengan menggunakan variabel *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Populasi penelitian ini adalah saham Perusahaan sektor *Property & Real Estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Pengujian terhadap hipotesis menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *Abnormal Return* dan rata-rata *Trading Volume Activity* baik sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota. Ini artinya peristiwa ini tidak mengandung informasi sehingga pasar tidak bereaksi.

Kata Kunci: Studi peristiwa, Pemindahan ibu kota, *Abnormal return*, *Trading volume activity*.

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyze the amount of Indonesian Capital Market reaction toward The Announcement of Transfer of Capital City event at the date of 26 August 2019 using Abnormal Return (AR) and Trading Volume Activity (TVA) as variable. The research population is company in the Property & Real Estate sector that listed in the Indonesian Stock Exchange. The sample were taken using purposive sampling method. The hypothesis was analyzed using Wilcoxon Signed-Rank Test.

The results of this research showing that there is no significance differences in the average Abnormal Return and average Trading Volume Activity before and after The Announcement of Transfer of Capital City event. Which means that this event is didn't have any information so the market not reacted.

Keywords: *Event study, Transfer of capital city, Abnormal return, Trading volume activity.*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

“Menurut Halim (2018: 3) Kehadiran pasar modal di suatu negara berperan besar dalam pertumbuhan dan perkembangan negara tersebut. Indonesia yang merupakan salah satu negara berkembang utamanya dalam bidang perekonomian, menjadikan pasar modal sebagai salah satu fasilitas penting menuju kemajuan negaranya, tempat melakukan investasi dan juga pendanaan bagi perusahaan-perusahaan.”

“Sementara itu Mankiw (2018: 13-14) Menjelaskan beberapa alasan mengapa kita memerlukan pemerintah adalah tangan tak tampak mampu bekerja dengan baik jika pemerintah melaksanakan peraturan dan mengelola institusi-institusi yang ada, dalam hal ini yang berperan bagi perekonomian pasar.”

Dan pada tahun 2019 tepatnya tanggal 26 Agustus 2019, pemerintah membuat suatu keputusan penting mengenai masa depan Indonesia, yaitu dengan mengumumkan pemindahan ibu kota dimana keputusan ini berkaitan erat dengan stabilitas ekonomi negara, karena banyak pihak yang menilai bahwa Jakarta kini sudah kurang layak mengemban tugasnya sebagai ibu kota negara.

Pemindahan ibu kota yang terjadi di Indonesia ini bukanlah suatu peristiwa biasa yang rutin terjadi tiap bulan, atau pun tahunan, melainkan sebuah peristiwa luar biasa yang mungkin tidak terjadi di suatu negara, bahkan rencana pemindahan ibu kota ini sudah menjadi wacana yang muncul sejak tahun 2015 silam dan terus berkembang di tahun-tahun berikutnya. Hingga akhirnya mulai dapat terealisasi ketika presiden Indonesia Joko Widodo (Jokowi) mengumumkan pemindahan ibu kota yang baru.

Dikutip dari Merdeka.com ketika menyampaikan pidato kenegaraan dalam sidang tahunan MPR, DPR, dan juga DPD, presiden Jokowi memutuskan sebagian wilayah di Kalimantan Timur akan menjadi ibu kota baru. Setidaknya ditargetkan tahun 2024 proses pemindahan dimulai. Dari sumber yang lain yaitu CNBCIndonesia.com, pemerintah menegaskan rencana pemindahan ibu kota negara ke Kalimantan akan menguras dana hingga Rp 466 Triliun. Untuk memenuhinya selain diambil dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), dana tersebut juga akan diambil dari aset properti milik negara di Jakarta senilai Rp 150 Triliun.

Rencana ini disambut positif oleh pelaku properti tanah air yang berimbas pada ekspektasi positif sektor properti. Seperti yang telah dikutip dari CNBCIndonesia.com lima perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan adanya lonjakan harga saham yang cukup signifikan pada penutupan sesi I, Selasa (27/8/2019) di tengah resminya keputusan Presiden Joko Widodo (Jokowi) yang akan memindahkan Ibu Kota Negara dari Jakarta ke Kalimantan Timur.

Jika kemudian peristiwa atau *event* bersejarah ini mengakibatkan respon positif pada pasar modal utamanya pelaku di sektor *property & real estate*, diharapkan peristiwa ini bisa memberikan imbal hasil yang baik bagi pelaku pasar modal. Apabila peristiwa ini memberikan imbal hasil yang buruk, maka imbal hasil yang diperoleh bisa jadi tak sebesar yang diharapkan. Imbal hasil ini disebut juga dengan *Abnormal Return (AR)*. Respon yang diberikan pasar modal pada suatu peristiwa juga bisa diukur atau ditinjau dari adanya perubahan yang terjadi pada *Trading Volume Activity (TVA)*, yang merupakan total lembar saham yang diperdagangkan di pasar modal secara harian.

Sementara itu, beberapa penelitian-penelitian terdahulu juga telah dilakukan, untuk melihat bagaimana reaksi pasar modal dilihat dari AR dan TVA. Penelitian Triany (2017) dengan judul “Reaksi Pasar terhadap Pengumuman *Stock Split* pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Hasilnya tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan pada AR dan juga TVA baik sebelum dan sesudah Peristiwa Pengumuman *Stock Split* terjadi, ini dikarenakan tingkat signifikan yang dihasilkan lebih besar dari tingkat signifikan yang disyaratkan yaitu sebesar 0,05.

Penelitian Hidayah (2019) dengan judul “Analisis Perbandingan *Trading Volume Activity (TVA)* dan *Abnormal Return (AR)* Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan *Tax Amnesty*”. Hasilnya ada beda AR, penerapan kebijakan *tax amnesty* menunjukkan perbedaan nilai rata-rata sebesar 0.061092 dimana nilai sebelum penerapan kebijakan *tax amnesty* lebih tinggi (0.02794) dibandingkan dengan nilai setelah penerapan kebijakan *tax amnesty* (-0.03315). Sementara hasil uji pada TVA menunjukkan tidak ada beda.

Berdasarkan latar belakang ini, maka peneliti akan melakukan penelitian untuk memperoleh kandungan informasi (*information content*) dari sebuah peristiwa, yaitu Pengumuman Pemindahan Ibukota dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*) terhadap aktivitas yang ada di pasar modal.

Rumusan Masalah

1. Apakah ada perbedaan AR sebelum dan sesudah Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada perusahaan *Property & Real Estate* yang *listing* di BEI ?
2. Apakah ada perbedaan TVA sebelum dan sesudah Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada perusahaan *Property & Real Estate* yang *listing* di BEI ?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan AR sebelum dan sesudah Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada perusahaan *Property & Real Estate* yang *listing* di BEI.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan TVA sebelum dan sesudah Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada perusahaan *Property & Real Estate* yang *listing* di BEI.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Efisiensi Pasar

“Menurut Jogiyanto (2010) Secara teoritis, motivasi yang melatarbelakangi perusahaan melakukan *stock split* serta dampak yang ditimbulkannya sejalan dengan teori efisiensi pasar (*Effiecient Market Theory*). Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat.”

Saham

Saham adalah kontribusi pemilik kepada suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, sekaligus menunjukkan bukti kepemilikan. Modal saham sebuah perusahaan disamping menunjukkan bukti kepemilikan, tetapi juga sekaligus memberikan hak kepada pemegangnya atas perusahaan tersebut.

Property & Real Estate

“Menurut Harjono (2016: 5) Properti merupakan setiap fisik atau tidak yang dimiliki seseorang atau bersama sekelompok atau milik badan hukum. Namun belakangan, istilah properti bergeser dari pengertian semula menjadi lebih spesifik pada pengertian harta benda tak bergerak (tanah/bangunan).”

Ibu Kota

Ibu kota adalah pusat negara yang berperan utama dalam kegiatan pemerintahan negara. Perannya sebagai pusat pemerintahan, juga menjadikan ibu kota yang umumnya berfungsi sebagai pusat perkembangan ekonomi, politik, sosial, budaya, dan juga bidang lain sehingga memiliki peran utama dalam kehidupan negara.

Studi Peristiwa (*Event Study*)

“Menurut Jogiyanto (2017: 643) Studi peristiwa (*event study*) digunakan untuk menganalisa, melihat, bagaimana reaksi yang terjadi pada pasar, terhadap sebuah peristiwa, yang mana informasi-informasi tersebut diinformasikan dan dipublikasikan menjadi sebuah pengumuman.”

Abnormal Return

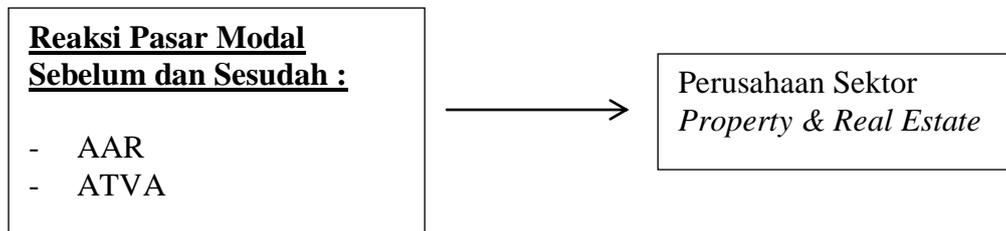
“Menurut Samsul (2015: 234) AR tiap jenis saham dihitung tiap bulan dengan cara mengurangi *return* sesungguhnya bulan ini dengan *return minimum*. Analisis imbal hasil tak normal bertujuan untuk mengetahui dampak peristiwa terhadap imbal hasil tak normal suatu saham tertentu setiap bulan selama periode tertentu. Analisis ini dapat menunjukkan saham yang paling banyak terkena dampak negatif, atau yang paling sedikit terkena dampak negatif, atau yang tidak terkena dampak negatif, dan saham yang terkena dampak positif. Hasil analisis imbal hasil tak normal ini menggambarkan suatu pengalaman peristiwa masa lalu

terhadap harga saham, sehingga pengalaman ini dapat digunakan untuk mengambil keputusan transaksi saham.”

Trading Volume Activity

Menurut Siregar (2019) TVA merupakan rasio jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

Kerangka Konseptual



Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual di dapat hipotesis yaitu:

- H1 : Terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada Perusahaan *Property & Real Estate*.
- H2 : Terdapat perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota pada Perusahaan *Property & Real Estate*.

METODE PENELITIAN

Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian studi peristiwa (*event study*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil pada *website* resmi BEI yaitu *www.idx.co.id*. Dengan waktu penelitian dimulai pada bulan Maret 2020 sampai bulan Juli 2020.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan adalah perusahaan *Property & Real Estate* yang *listing* di BEI. Pemilihan populasi dikarenakan sektor ini merupakan salah satu sektor yang secara langsung terpengaruh oleh adanya peristiwa penelitian.

“Menurut Harjono (2016: 410) mengingat perkembangan ekonomi nasional selalu diikuti dengan peningkatan di sektor properti, ini bisa digunakan sebagai indikator untuk melihat peningkatan kegiatan ekonomi, serta seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum sedang berlangsung.”

Sampel diambil dengan teknik *purposive sampling*, dengan karakteristik sampel yaitu:

1. Perusahaan *Property & Real Estate* yang *listing* di BEI tahun 2019.
2. Perusahaan tidak mengalami *delisting*, *voluntary delisting*, *relisting*, serta *new listing* tahun 2019.
3. Perusahaan memiliki data *historical price* lengkap selama periode penelitian.
4. Perusahaan tidak *company action* selama periode penelitian.

Definisi Operasional Variabel

1. Abnormal Return

Merupakan perbedaan yang ada pada *actual return* dengan *expected return*, hal ini bisa terjadi ketika informasi yang ada telah tersebar lebih dahulu sebelum informasi resmi.

$$A_{i,t} = R_{i,t} - R_{M,t}$$

2. Actual Return

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

3. Return Pasar

$$RM,t = \frac{IHSG_t - (IHSG_{t-1})}{IHSG_{t-1}}$$

4. Average Abnormal Return

$$AAR, t = \frac{\sum ARI_{i,t}}{k}$$

5. Trading Volume Activity

Merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar.

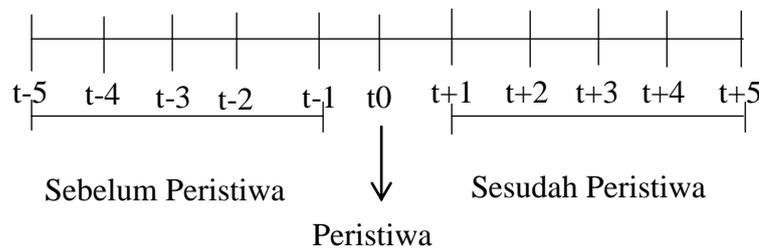
$$TVA = \frac{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{Saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

6. Average Trading Volume Activity

$$ATVA = \frac{\sum TVA_{i,t}}{k}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini di analisis dengan menggunakan periode pengamatan (*event periode*) sebagai berikut:



Gambar 3.1

1. Sampel perusahaan *Property & Real Estate* serta *listing* di BEI.
2. Periode pengamatan (*event periode*) antara lain t-5 yaitu 5 hari sebelum peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota, t0 yaitu saat peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota tanggal 26 Agustus 2019, dan t+5 yaitu 5 hari sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
3. Mencatat Indeks Harga Saham Gabungan.
4. Menghitung *return* sampel terpilih.

5. Melakukan perhitungan AR.
6. Melakukan perhitungan AAR.
7. Menggabungkan AR harian sehingga akan menghasilkan nilai kumulatif selama periode pengamatan.
8. Melakukan perhitungan TVA.
9. Melakukan perhitungan ATVA.
10. Menggabungkan TVA harian sehingga akan menghasilkan nilai kumulatif selama periode pengamatan.
11. Data dianalisis menggunakan Uji *Wilcoxon Signed-Rank* dengan bantuan *software SPSS*.
12. Penarikan sebuah kesimpulan dari hasil analisis data.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan *Paired Sample T-Test* apabila data terdistribusi normal, apabila tidak menggunakan *Wilcoxon Signed-Rank Test*. Hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

- a. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang artinya ada perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota
- b. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang artinya tidak ada perbedaan sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sampel penelitian yang terpilih sebanyak 63 perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 4.1 Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan terdaftar di BEI Sektor <i>Property & Real Estate</i>	66
2.	Perusahaan mengalami <i>delisting, voluntary delisting, relisting, serta new listing</i>	(1)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki data <i>historical price</i> selama periode penelitian	0
4.	Perusahaan melakukan <i>company action</i> selama periode penelitian	(2)
Total		63

Statistik Deskriptif Variabel

Tabel 4.2 Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Dev.
AAR Sebelum	63	-.05492	.06101	-.0005594	.01336527
AAR Sesudah	63	-.03910	.06774	.0018125	.01544893
AR <i>Event</i>	63	-.09615	.06818	-.0059130	.02400757
ATVA Sebelum	63	.00000	.01040	.0006878	.00158144
ATVA Sesudah	63	.00000	.01607	.0010175	.00246730
TVA <i>Event</i>	63	.00000	.00764	.0008698	.00184657
<i>Valid N (listwise)</i>	63				

Berdasarkan hasil pada tabel 4.2 di atas menunjukkan hasil dari uji dengan jumlah data valid sebanyak 63 perusahaan, dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Rata-rata AAR sebelum peristiwa -0.0005594. Nilai tertinggi 0.06101 dan nilai terendah -0.05492. Dengan penyimpangan data 0.01336527 dari AAR sebelum peristiwa.
2. Rata-rata AAR sesudah peristiwa 0.0273914. Nilai tertinggi 0.06774 dan nilai terendah -0.03910. Dengan penyimpangan data 0.01544893 dari AAR sesudah peristiwa.
3. Rata-rata AR saat peristiwa -0.0059130. Nilai tertinggi 0.06818 dan nilai terendah -0.09615. Dengan penyimpangan data 0.02400757 dari AR saat peristiwa.
4. Rata-rata ATVA sebelum peristiwa 0.0006878. Nilai tertinggi 0.01040 dan nilai terendah 0.00000. Dengan penyimpangan data 0.00158144 dari ATVA sebelum peristiwa.
5. Rata-rata ATVA sesudah peristiwa 0.0010175. Nilai tertinggi 0.01607 dan nilai terendah 0.00000. Dengan penyimpangan data 0.00246730 dari ATVA sesudah peristiwa.
6. Rata-rata TVA saat peristiwa 0.0008698. Nilai tertinggi 0.00764 dengan nilai terendah 0.00000. Dengan penyimpangan data 0.00184657 dari TVA saat peristiwa.

Uji Normalitas Data

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka data tidak terdistribusi normal, jika lebih data terdistribusi normal.

Tabel 4.3 Hasil Uji Normalitas *Abnormal Return*

	AAR Sebelum	AAR Sesudah	AR Event
N	63	63	63
<i>Mean</i>	-.0005594	.0018125	-.0059130
<i>Std. Dev.</i>	.01336527	.01544893	.02400757
<i>Absolute</i>	.200	.206	.216
<i>Positive</i>	.185	.206	.212
<i>Negative</i>	-.200	-.134	-.216
<i>Kolmogorov Smirnov Z</i>	1.587	1.636	1.717
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.013	.009	.005

Berdasarkan hasil pada tabel 4.3 diatas menunjukkan bahwa *Abnormal Return* (AR) terdistribusi secara tidak normal karena memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05.

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas *Trading Volume Activity*

	ATVA Sebelum	ATVA Sesudah	TVA Event
N	63	63	63
<i>Mean</i>	.0006878	.0010175	.0008698
<i>Std. Dev.</i>	.00158144	.00246730	.00184657
<i>Absolute</i>	.332	.340	.319
<i>Positive</i>	.244	.288	.299
<i>Negative</i>	-.332	-.340	-.319
<i>Kolmogorov Smirnov Z</i>	2.634	2.699	2.530
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	.000	.000	.000

Berdasarkan hasil pada tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) terdistribusi secara tidak normal karena memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 0,05.

Uji Wilcoxon Signed-Rank

Tabel 4.5 Hasil Uji Wilcoxon-Signed Rank AR

	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-1 & t+1	-2.094	.036	Signifikan
t-2 & t+2	-1.019	.308	Tidak Signifikan
t-3 & t+3	-1.111	.267	Tidak Signifikan
t-4 & t+4	-.913	.361	Tidak Signifikan
t-5 & t+5	-1.089	.276	Tidak Signifikan
AAR - & AR 0	-1.347	.178	Tidak Signifikan
AAR + & AR 0	-2.510	.012	Signifikan
AAR - & AAR +	-.049	.961	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.5 diatas menunjukkan hasil pengujian pada *Abnormal Return* (AR) sebagai berikut:

1. Hasil uji pada (t-1) dan (t+1), memiliki nilai Z hitung -2,094 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,036 yang artinya $< 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada (t-1) dan (t+1) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
2. Hasil uji pada (t-2) dan (t+2), memiliki nilai Z hitung -1,019 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,308 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-2) dan (t+2) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
3. Hasil uji pada (t-3) dan (t+3), memiliki nilai Z hitung -1,111 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,267 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-3) dan (t+3) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
4. Hasil uji pada (t-4) dan (t+4), memiliki nilai Z hitung -0,913 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,361 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-4) dan (t+4) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
5. Hasil uji pada (t-5) dan (t+5), memiliki nilai Z hitung -1,089 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,276 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-5) dan (t+5) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
6. Hasil uji pada AAR sebelum peristiwa dan (t0), memiliki nilai Z hitung -1,347 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,178 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum peristiwa dan (t0) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
7. Hasil uji pada AAR sesudah peristiwa dan (t0), memiliki nilai Z hitung -2,510 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,012 yang artinya $< 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa ada perbedaan yang signifikan pada AAR sesudah peristiwa dan (t0) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
8. Hasil uji pada AAR sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa, memiliki nilai Z hitung -0,049 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,961 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.

Tabel 4.6 Hasil Uji Wilcoxon-Signed Rank TVA

	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)	Keterangan
t-1 & t+1	-.773	.439	Tidak Signifikan
t-2 & t+2	-.777	.437	Tidak Signifikan
t-3 & t+3	-1.173	.241	Tidak Signifikan
t-4 & t+4	-.949	.343	Tidak Signifikan
t-5 & t+5	-.033	.974	Tidak Signifikan
ATVA - & t0	-.545	.586	Tidak Signifikan
ATVA + & t0	-1.782	.075	Tidak Signifikan
ATVA - & ATVA +	-1.878	.060	Tidak Signifikan

Berdasarkan tabel 4.6 diatas menunjukkan hasil pengujian pada *Trading Volume Activity* (TVA) sebagai berikut:

1. Hasil uji pada (t-1) dan (t+1), memiliki nilai Z hitung -0,773 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,439 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-1) dan (t+1) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
2. Hasil uji pada (t-2) dan (t+2), memiliki nilai Z hitung -0,777 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,437 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-2) dan (t+2) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
3. Hasil uji pada (t-3) dan (t+3), memiliki nilai Z hitung -1,173 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,241 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-3) dan (t+3) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
4. Hasil uji pada (t-4) dan (t+4), memiliki nilai Z hitung -0,949 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,343 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-4) dan (t+4) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
5. Hasil uji pada (t-5) dan (t+5), memiliki nilai Z hitung -0,033 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,974 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada (t-5) dan (t+5) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
6. Hasil uji pada ATVA sebelum peristiwa dan (t0), memiliki nilai Z hitung -0,545 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,586 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada ATVA sebelum peristiwa dan (t0) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
7. Hasil uji pada ATVA sesudah peristiwa dan (t0), memiliki nilai Z hitung -1,782 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,075 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada ATVA sesudah peristiwa dan (t0) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.
8. Hasil uji pada ATVA sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa, memiliki nilai Z hitung -1,878 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,060 yang artinya $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan pada ATVA sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibu Kota.

Jika hasil uji pada AR dan TVA tidak memiliki perbedaan yang signifikan, artinya peristiwa (*event*) Pengumuman Pemindahan Ibu Kota tidak mengandung informasi yang berarti, hal ini ditunjukkan dari tidak adanya peningkatan permintaan saham baik sebelum dan sesudah peristiwa, dan juga *return* yang diperoleh investor cenderung fluktuatif dan cepat menyesuaikan.

Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Triany (2017), dimana hasilnya investor lebih memilih untuk menganalisis informasi sebelum memutuskan, dan ada kemungkinan juga beberapa investor telah menyerap kandungan informasi dari peristiwa jauh hari sebelumnya, mengingat peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibukota sudah menjadi

wacana dari tahun 2015. Namun hasil ini menolak penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2019), dimana dalam penelitian-penelitian sebelumnya terjadi peningkatan sesudah peristiwa dan juga terjadi penurunan sesudah peristiwa yang signifikan, sementara hasil dalam penelitian ini cenderung fluktuatif dan cepat menyesuaikan dengan kondisi pasar yang ada.

Hasil penelitian juga menunjukkan ada beda yang signifikan pada *Abnormal Return* satu hari sebelum peristiwa ($t-1$) dan sesudah peristiwa ($t+1$) dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,036 yang artinya kurang dari 0,05, selain itu ada peningkatan yang cukup signifikan sekitar 0,5 poin. Hasil penelitian pada *Average Abnormal Return* sesudah peristiwa (AAR+) dan *Abnormal Return* saat peristiwa (t_0) juga menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,12 yang artinya kurang dari 0,05, selain itu ada peningkatan sekitar 0,2 poin.

Hal ini dikarenakan pasar terutama perusahaan *Property & Real Estate* bereaksi terhadap peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibukota yang terjadi, investor cukup terpengaruh dengan peristiwa yang ada dan menilai pada periode tersebut terdapat kandungan informasi yang positif. Namun peningkatan hanya bersifat sementara, pasar cepat menyesuaikan dengan kondisi yang ada dan investor sudah tidak terpengaruh lagi dengan peristiwa, ini ditunjukkan dengan hasil yang tidak signifikan pada periode peristiwa selanjutnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka kesimpulan yang didapat sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *Average Abnormal Return* (AAR) sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibukota. Reaksi ini ditunjukkan oleh naik turunnya harga saham, serta secara cepat menyesuaikan perkembangan yang sedang terjadi.
2. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemindahan Ibukota. Ini artinya aktivitas perdagangan di Bursa Efek Indonesia kurang merespon peristiwa yang ada, mengingat realisasi dari Pemindahan Ibu Kota sendiri memerlukan waktu dan proses yang panjang sehingga para pelaku pasar modal kurang merespon.

Saran

1. Penelitian selanjutnya diharapkan meneliti peristiwa yang lebih luas dan berpengaruh seperti peristiwa ekonomi, sosial, keamanan, pendidikan dan sebagainya.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel penelitian yang lebih besar yaitu seluruh saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Penelitian selanjutnya diharapkan menambahkan variabel selain AR dan TVA. Seperti harga saham, *return* saham, dan sebagainya untuk memperkaya hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Halim, A. (2018). *Analisis Investasi dan Aplikasinya dalam Aset Keuangan dan Aset Riil* (Edisi Dua). Jakarta: Salemba Empat.
- Harjono, D. K. (2016). *Hukum Properti*. Jakarta: Pusat Pengembangan Hukum dan Bisnis Indonesia.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesebelas). Yogyakarta: BPFE.

- Hidayah, R. A. (2019). Analisis Perbandingan Trading Volume Acitivity (TVA) dan Abnormal Return (AR) Sebelum dan Sesudah Penerapan Kebijakan Tax Amnesty (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index).
- Mankiw, N. G. (2018). *Pengantar Ekonomi Mikro* (Edisi Tujuh). Jakarta: Salemba Empat.
- Mishkin, F. S. (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* (Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Samsul, M. (2015). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Edisi Dua). Jakarta: Erlangga.
- Siregar, C. P. (2019). Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham dan Return Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017.
- Sukirno, S. (2015). *Mikroekonomi Teori Pengantar* (Edisi Ketiga). Jakarta: Rajawali Persada.
- Triany, I. A (2017). Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Stok Split pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- *) Rizal Aji Pamungkas adalah Alumni Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Islam Malang.
- **) Maslichah adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.
- ***) Junaidi adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang.