

THE REACTION OF SHARIA CAPITAL MARKET REACTION ON THE ANNOUNCEMENT OF TRADE BALANCE DEFICIT

REAKSI PASAR MODAL SYARIAH TERHADAP PENGUMUMAN DEFISIT NERACA PERDAGANGAN

Ichwan Abdillah, Puji Sucia Sukmaningrum
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
ichwan.abdillah-2016@feb.unair.ac.id*, puji.sucia@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yakni untuk menganalisis reaksi pasar dari investor sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan terhadap abnormal return (AR) dan trading volume activity (TVA). Model yang digunakan untuk menghitung AR adalah Market-Adjusted Model yang didapat dari return indeks pasar yakni return pasar indeks harga saham gabungan (IHSG). Periode yang digunakan adalah 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan. TVA digunakan untuk memperkirakan harga saham yang akan datang. Sampel dalam penelitian ini adalah saham yang terdaftar di BEI yang terindeks di indeks saham syariah Indonesia (ISSI) menggunakan purposive sampling. Hasil menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan pada AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

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

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the market reaction of investors before and after the announcement of a trade balance deficit to abnormal return (AR) and trading volume activity (TVA). The model used to calculate the abnormal return is the Market-Adjusted Model obtained from market index returns, namely the market return of the composite stock price index. The periods used is 3 days before and 3 days after the announcement of a trade balance deficit. TVA is used to estimate future stock prices. The sample in this study is shares listed in the IDX that are indexed in the Indonesian Islamic stock index (ISSI) using purposive sampling. The results showed no significant differences in AAR and ATVA before and after the announcement of a trade balance deficit.

Keywords: market reaction, event study, abnormal return, trading volume activity

Informasi artikel

Diterima: 27-05-2020
Direview: 11-09-2020
Diterbitkan: 25-09-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Ichwan Abdillah

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



I. PENDAHULUAN

Salah satu lembaga intermedias yang ada di Indonesia adalah pasar modal, Lembaga yang memperjualbelikan sekuritas seperti saham maupun obligasi. Pasar modal memiliki peran penting yakni menghubungkan pihak yang memerlukan dana dengan

pihak yang memiliki dana agar tercipta perekonomian negara yang baik. Sedikit berbeda dengan Pasar modal syariah, dikatakan pasar modal berbentuk syariah yakni seluruh aktifitasnya harus sesuai prinsip-prinsip Syariah (Abdalloh, 2019: 22)

Mendorong terwujudnya kesediaan dana yang efisien merupakan

salah satu peran penting pasar modal (Tandelilin, 2010: 26). Dana yang efisien tersebut dapat membantu terciptanya pasar yang efisien. Pasar efisien akan memprediksi reaksi pasar positif ketika mendapati sebuah informasi baik, dan merespon negatif apabila informasi yang di dapat buruk (Tandelilin, 2010: 565). Menurut mian, dkk (2014) yang dapat mempengaruhi rekasi pasar yang efisien tidak lah hanya peristiwa ekonomi, bisa juga dalam bentuk non-ekonomi seperti politik atau kebijakan pemerintah lainnya

Tujuan investor melakukan investasi harapannya adalah mendapat *return* atas saham yang dibelinya. *Return* atau pengembalian saham dapat dilihat dari prilaku saham. Capital Gain yakni situasi ketika investor mendapatkan *return* positifnya. Ketika harga saham sekarang lebih besar dari hari atau waktu sebelumnya maka investor mendapat keuntungan yang disebut capital gain. Sebaliknya ketika harga saham pada waktu sekarang lebih rendah dan menimbulkan kerugian untuk para investor ini disebut dengan Capital Loss.

Dewasa ini Badan Pusat Statistik mengabarkan startistik perdagangan Luar Negeri Indonesia melalui Breita Resmi Statistik pada 15 Mei 2019, pada tahun 2018 Nilai ekspor Indonesia mengalami perkembangan sebesar 6,6 % dengan nilai mencapai 11.2 Miliar USD. Dapat dikatakan bahwa semenjak 2 tahun sebelumnya telah mengalami sedikit peningkatan tepatnya pada tahun 2017 terjadi surplus neraca perdagangan

sebesar 11.85 USD. Namun meskipun pada tahun 2018 nilai ekspor meningkat dari tahun 2017 tetapi secara kumulatif pada tahun 2018 tercatat bahwa terjadi defisit neraca perdagangan sebesar -8.70 Miliar USD. Hal itu dapat kita lihat dari Tabel 1.

Tabel 1.
Perkembangan Ekpor/impor (Miliar US\$)

Bulan	2017		selisih
	Ekspor	Impor	
januari	13.40	11.97	1.43
februari	12.62	11.36	1.26
maret	14.72	13.28	1.44
april	13.27	11.95	1.32
mei	14.33	13.77	0.56
juni	11.66	9.99	1.67
juli	13.61	13.89	-0.28
agustus	15.19	13.51	1.68
september	14.58	12.79	1.79
oktober	15.25	14.25	1.00
november	15.33	15.11	0.22
desember	14.86	15.1	-0.24
total	168.82	156.97	11.85
Bulan	2018		selisih
	Ekspor	Impor	
januari	14.58	15.31	-0.73
februari	14.13	14.19	-0.06
maret	15.51	14.46	1.05
april	14.50	16.16	-1.66
mei	16.20	17.66	-1.46
juni	12.94	11.27	1.67
juli	16.28	18.30	-2.02
agustus	15.87	16.82	-0.95
september	14.96	14.61	0.35
oktober	15.91	17.67	-1.76
november	14.85	16.90	-2.05
desember	14.29	15.37	-1.08
total	180.02	188.72	-8.70

(Sumber: <https://bps.go.id>, data diolah)

Berbeda dengan tahun 2019, dilansir di Jakarta – Kominfo, Tahun 2019

tepatnya pada bulan April, BI menilai bahwa kondisi pertumbuhan ekonomi global menjadi penyebab menurunnya kinerja ekspor Indonesia, yang menjadikan neraca perdagangan yang pada bulan April 2019 mengalami defisit sebesar 2.50 Miliar USD yang merupakan angka terbesar sepanjang pencatatan BPS, dapat dilihat pada tabel 2. Sebagai informasi bahwasanya diketahui juga pada bulan Mei 2019 mengalami surplus neraca perdagangan sebesar 0.21 M USD. Informasi neraca perdagangan bulan Mei ini digunakan sebagai tolak ukur apakah nantinya apabila terjadi reaksi pasar akibat pengumuman defisit neraca perdagangan pada bulan April yang dipublikasi pada bulan Mei benar-benar akibat dari pengumuman defisit neraca perdagangan bulan April.

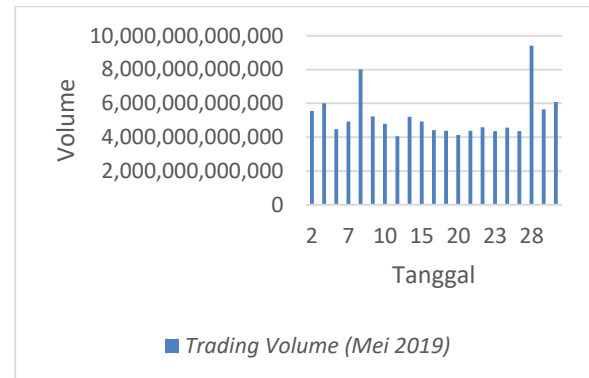
Tabel 2.
Perkembangan Ekspor/Impor (Miliar US\$)

Bulan	2018		selisih
	Ekspor	Impor	
januari	14.58	15.31	-0.73
februari	14.13	14.19	-0.06
maret	15.51	14.46	1.05
April	14.50	16.16	-1.66
total	58.72	60.12	-1.40
Bulan	2019		selisih
	Ekspor	Impor	
januari	13.93	14.99	-1.06
februari	12.56	12.23	0.33
maret	14.12	13.45	0.67
April	12.60	15.10	-2.50
total	53.21	55.77	-2.56

(Sumber: <https://bps.go.id>, data diolah)

Dilihat dari sisi aktivitas pasar pada bulan Mei terlihat volume perdagangan di ISSI yang di infokan dari web resmi

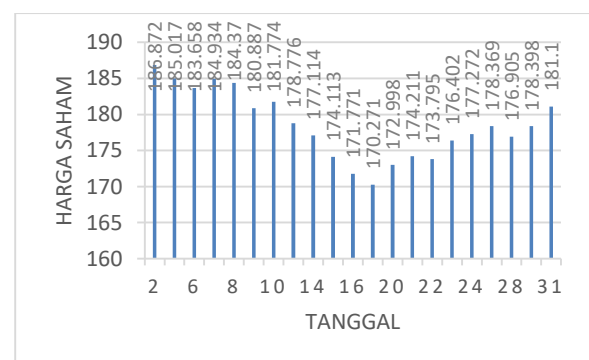
www.duniainvestasi.com pada bulan Mei 2019. Terlihat bahwa pada bulan tersebut trading volume berfluktuasi. Ditanggal 13 Mei 2019 trading volume berada di titik terendah, dapat dilihat pada gambar 1.



(Sumber: www.duniainvestasi.com, data diolah)

Gambar 1.
Trading Volume ISSI di Bulan Mei

Sedangkan gambar 1 menggambarkan fluktuasi harga saham yang dari tanggal 9 hingga tanggal 22 mei 2019 pada harga saham secara akumulasi mengalami penurunan berpuncak pada tanggal 17 mei dimana harga saham berada di titik paling rendah yakni dengan nilai 170.271 hal tersebut membuktikan adanya perilaku pasar akibat sebuah informasi.



(Sumber: www.duniainvestasi.com, data diolah)

Gambar 2.
Volume Perdagangan di ISSI pada Bulan Mei

Gambar tersebut membuktikan adanya perilaku pasar akibat sebuah informasi. Informasi menunjukkan bahwa

terjadi defisit neraca perdagangan tahun 2019. Didasarkan atas menurunnya nilai ekspor yang di umumkan oleh web resmi bps.go.id pada tanggal 15 Mei 2019, hal itu yang menyebabkan harga saham juga ikut menurun dan para investor mulai berfikir untuk beraktifitas di pasar.

Penelitian sebelumnya meneliti mengenai sebuah *event* yang dapat mempengaruhi pasar saham tetapi dalam bentuk *event* berbeda. Seperti penelitian yang pernah dilakukan oleh Mian Sajid (2014) tentang analisis dampak peristiwa politik terhadap *return* pasar saham bursa efek Karachi yang disebut adalah sebagai pasar keuangan terkemuka di Pakistan. Penelitian ini terbilang unik karena politik dapat menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pasar meskipun pada dasarnya peristiwa politik tidak memiliki hubungan langsung dengan pasar saham. Di Indonesia pula pernah meneliti mengenai reaksi pasar terhadap suatu informasi seperti penelitian oleh Nurul Dwi (2017) Menjelaskan bahwa terdapat perubahan yang signifikan pada *average trading volume activity* ketika terbit pengumuman PBI no 18/16/PBI/2016 namun untuk variabel AAR tidak terjadi perubahan yang signifikan di sekitar periode penelitian. Berbeda dengan penelitian yang di lakukan oleh Satrio (2018) Beliau menjelaska bahwa ada perubahan yang signifikan pada variabel AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman TAX Amnesty. Reaksi pasar yang berbeda tercermin dari bentuk informasinya, akan bereaksi baik/positif

ketika informasi di respon sebagai *good news*, dan bereaksi negatif ketika informasi di respon sebagai *bad news*.

Maka peneliti ingin meneliti peristiwa lain yang mungkin dapat mempengaruhi reaksi pasar saham syariah dengan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai sampel karena diketahui ISSI sendiri merupakan indeks saham syariah yang mana memiliki banyak sekali sektor yang dapat dijadikan sampel yang dimungkinkan terkena dampak dari pengumuman defisit neraca perdagangan, karena menurut Tandellin (2010: 566) Peristiwa akan berdampak pada perusahaan yang bersangkutan. Sehingga tujuan penelitian ini yakni:

1. Mengetahui apakah terdapat reaksi pasar dilihat dari variabel abnormal return terhadap pengumuman defisit neraca perdagangan pada saham syariah terindeks ISSI.
2. Mengetahui apakah terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah terjadinya defisit neraca perdagangan pada saham syariah yang terindeks ISSI.
3. Mengetahui apakah terdapat perbedaan trading volume activity sebelum dan sesudah terjadinya defisit neraca perdagangan pada saham syariah yang terindeks ISSI.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Event study dilakukan sebagai pengujian langsung pada pasar untuk melihat pasar efisien dari sisi *abnormal return* (Brown dan Warner, 1980). *Event*

Study atau biasa disebut dengan studi peristiwa dilakukan untuk menggetahui reaksi pasar akibat adanya informasi dari publikasi atau pengumuman sebuah peristiwa (Tandelilin, 2010: 565). Suatu cara untuk mengetahui reaksi pasar yang terjadi akibat suatu peristiwa adalah studi peristiwa.

Pasar efisien yakni ketika semua harga saham yang diperdagangkan di pasar telah mencerminkan sebuah informasi baik informasi sekarang, masa lalu, maupun saat ini (Tandelilin, 2010: 219). Dikatakan pasar yang tidak efisien apabila rentan harga saham jauh menunjukkan bahwa pasar tidak mencerminkan informasi yang diterima investor (Samsul, 2006: 270).

Menurut Fama (1970) dalam Tandelilin (2010: 223) terdapat 3 bentuk pasar efisien yakni:

1. *Strong-Form*. Dalam bentuk ini pasar menunjukkan bahwa informasi yang didapat cukup lengkap. Dalam bentuk ini Investor akan sulit untuk mendapatkan *abnormal return*.
2. *Semistrong-Form*. Pasar Semikuat ini menunjukkan kebutuhan informasi yang tidak begitu lengkap dibandingkan dengan pasar *Strong-Form*. Dalam bentuk ini pasar akan merespon dengan cepat adanya informasi
3. *Week-Form*. Pasar dalam bentuk lemah ini menunjukkan kebutuhan informasi yang sangat kurang. Dalam posisi pasar dalam bentuk lemah ini

gejolak harga saham sangatlah tinggi.

Mendorong terwujudnya kesediaan dana yang efisien merupakan salah satu peran penting pasar modal (Tandelilin, 2010: 26). Pasar modal syariah berperan sebagai lembaga intermediasi yang membantu bank syariah, mempertimbangkan kesempatan investasi yang ditawarkan oleh bank syariah untuk mengukur imbal hasil dan risiko dalam portofolio investasi (Soemitra, 2014: 80). Dikatakan pasar modal berbentuk syariah yakni seluruh aktifitasnya harus sesuai prinsip-prinsip syariah yakni terhindar dari riba, gharar, judi dan barang tidak halal (Abdalloh, 2019: 22). Kegiatan pasar modal syariah haruslah berakad, baik cara mengelola maupun cara penerbitannya. Prinsip pasar modal syariah haruslah sesuai dengan syariah Islam (Burhanuddin, 2009: 10).

Return disebut juga imbal hasil atas investasi yang dilakukan investor. Dimana imbal hasil yang didapat sesuai dengan risiko yang ditanggung oleh investor. Semakin besar risiko semakin besar juga imbal hasil yang didapat investor. Kegiatan investasi atau surat berharga dapat terjadi kemungkinan untung maupun rugi. *Capital gain (loss)* dijuluki sebagai keuntungan/kerugian investor yang terjadi karena kenaikan atau penurunan surat berharga (Tandelilin, 2010: 102).

Abnormal return dapat dilihat melalui selisih antara return actual dan return ekspektasi yang dihitung harian.

Abnormal return biasa digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar bentuk semi-strong. Terdapat tiga bentuk efisiensi pasar yakni lemah (weak), setengah kuat (semi-strong), kuat (Strong). Periode jendela dapat menerangkan abnormal return yang terjadi baik tinggi maupun rendah, baik reaksi yang paling kuat dan paling lemah (Samsul, 2006: 276). *Abnormal return* biasa terjadi setelah adanya pemberitahuan informasi suatu kejadian atau peristiwa. *Abnormal return* yang terjadi di sekitar peristiwa menandakan adanya perilaku pasar yang tidak efisien, dimana ada kemungkinan bocornya suatu informasi.

Trading Volume atau volume perdagangan merupakan salah satu indikator terjadinya reaksi pasar dalam suatu peristiwa. *Trading volume activity* merupakan salah satu instrumen yang digunakan untuk memperkirakan harga saham selanjutnya akibat reaksi pasar modal yang bersumber dari suatu informasi (Tandelilin, 2010: 243). Trading volume dapat memprediksi pergerakan harga saham. Trading volume dapat mencerminkan atau membuktikan perilaku efisiensi pasar saham.

Ross (1977) mengartikan bahwa informasi yang diberikan dari manajerial perusahaan memiliki sinyal yang dapat bermanfaat untuk pemegang saham. Sehingga ketika investor mendapat informasi tersebut dapat memikirkan kembali rencana investasinya. Signal atau isyarat menurut Brigham dan Houston (2014:184) adalah sebuah

informasi yang diberikan oleh sebuah instansi/perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor. Apabila informasi dinilai memiliki sinyal baik (Good-News) maka akan mempengaruhi minat investor untuk melakukan perdagangan saham begitu juga sebaliknya.

Neraca perdagangan adalah catatan terkait ekspor dan impor negara. Menurut Batiz (1994) dalam Nopeline (2009) menjelaskan bahwa neraca perdagangan adalah bagian dari neraca transaksi untuk menghitung net trade yang merupakan selisih dari ekspor dan impor perdagangan barang. Neraca perdagangan merincikan laba rugi pada jangka waktu tertentu yang menunjukkan selisih angka ekspor impor suatu negara. Penilaian mengenai neraca perdagangan akan terbilang baik apabila nilai ekspor > impor, ini disebut surplus neraca perdagangan, namun apabila nilai moneter impor negara melebihi nilai moneter dari ekspor negara maka peristiwa ini disebut deficit neraca perdagangan.

Hipotesis

H1: Terdapat perubahan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan pada perusahaan terdaftar di ISSI.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan pada perusahaan terdaftar di ISSI.

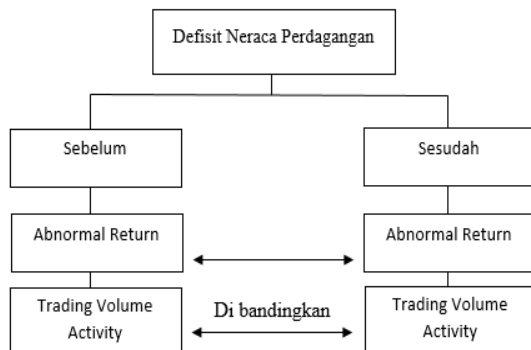
H3: Terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan pada perusahaan terdaftar di ISSI.

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Jenis pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan metode studi peristiwa (*event study*) yang merupakan penelitian untuk mempelajari reaksi pasar terhadap suatu informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman disebut *event study* (Tandelilin 2010: 565). Peristiwa yang digunakan sebagai informasi yakni defisitnya neraca perdagangan.

Model Empiris



Sumber: data diolah

Gambar 3.
Model Empiris

Definisi Operasional Variabel

Peristiwa Defisit Neraca Perdagangan. Kegiatan dalam perdagangan internasional yang berupa ekspor impor pastilah di catat dalam neraca perdagangan suatu negara. Defisitnya neraca perdagangan terjadi ketika nilai impor melebihi nilai ekspor. Seperti pada penelitian ini menggunakan

defisitnya neraca perdagangan yang di umumkan oleh media dan informasi dari Badan Pusat Statistik (BPS) pada tanggal 15 mei 2019 yang mendefinisikan pada pertengahan bulan April 2019 lalu telah terjadi defisit neraca perdagangan.

Abnormal return adalah angka yang tidak normal dari pendapatan. *Return* tak normal adalah selisih pendapatan real dengan pendapatan yang diekspektasikan. *Trading volume activity* (TVA) merupakan salah satu instrumen yang dapat memperkirakan harga saham dimasa mendatang akibat adanya informasi yang membuat pasar bereaksi.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian merupakan jenis data sekunder berupa harga saham dan aktifitas perdagangan. Data sekunder yang di dapat dari situs web resmi, www.idx.co.id, www.duniainvestasi.com. Populasi dan sampel dalam penelitian ini yakni saham yang terdaftar di BEI yang termasuk dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sampel dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling*,

1. Seluruh saham yang terdaftar di ISSI yang tidak mengalami delisting selama periode waktu penelitian.
2. Seluruh saham yang terdaftar di ISSI yang melakukan kegiatan ekspor dan impor.
3. Memiliki data historis dan aktif melakukan perdagangan saham selama periode waktu penelitian.

4. Tidak melakukan corporate action selama periode waktu penelitian.

Selanjutnya diperoleh sampel penelitian sejumlah 118 perusahaan.

Teknik Analisis

1. Identifikasi bentuk dan waktu peristiwa. Dalam penelitian ini menggunakan peristiwa defisitnya neraca perdagangan pada bulan April 2019 yang di umumkan oleh bps.go.id pada tanggal 15 Mei 2019.
2. Menentukan rentan waktu study peristiwa yakni periode jendela.

Tabel 3.
Periode pengamatan

t (periode)	Tanggal
t pengamatan sebelum	12 - 14 mei 2019
Event date	15 mei 2019
t pengamatan sesudah	16 - 18 mei 2019

3. Menentukan metode penyesuaian return yang di gunakan untuk menghitung abnormal return. Yakni menggunakan metode Market-Adjusted Model.

4. Menghitung abnormal return

- a. Menghitung return actual

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

Ket. :

R_{it} = Return realisasi sekuritas i di hari t

P_{it} = Harga saham i pada hari t

P_{ti-1} = Harga saham i pada hari t-1

- b. Menghitung return harapan (metode Market-Adjusted Model.)

$$E(R_{it}) = R_{IHSG}$$

$$R_{IHSG} = \frac{P_{IHSG t} - P_{IHSG t-1}}{P_{IHSG t-1}}$$

Ket. :

R_{IHSG t} = Return realisasi pasar (IHSG) pada hari t

P_{IHSG t} = Harga saham IHSG di hari t

P_{IHSG t-1} = Harga saham IHSG di hari t-1

- c. Menghitung abnormal return

$$RTN_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Ket:

A_{Rit} = return tak normal (abnormal return) saham i di hari ke t.

R_{it} = return realita emiten i pada hari ke t.

E [R_{it}] = return ekspektasi emiten i pada hari ke t.

5. Menghitung trading volume activity

$$TVA = \frac{\sum \text{saham emiten yang di perdagangkan hari ke t}}{\sum \text{saham emiten yang tercatat di BEI hari ke t}}$$

6. Melakukan uji normalitas terhadap data rata-rata abnormal return dan trading volume activity untuk melihat data terdistribusi dengan normal. Uji yang di gunakan untuk melihat distribusi data terdistribusi normal adalah uji one-sample Kolmogorov-Smirnov Test yang merupakan salah satu uji parametik. Nilai tingkat signifikansi sebesar 0.05 (5%). Data terdistribusi normal ketika P value ≥ 5% dan sebaliknya ketika data tidak terdistribusi normal apabila P value ≤ 5%. Uji non-parametik diperlukan apabila data tidak terdistribusi dengan normal yakni menggunakan Wilcoxon Signed Rank Test sebagai pengikat.

7. Melakukan uji hipotesis dengan menggunakan uji T yakni *one sampel t-test* dan *paired sample t-test* pada data *average abnormal return* dan *average trading volume activity*, untuk melihat signifikansi data sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa.

8. Merumuskan hipotesis

H_{0.1}: AAR = 0: tidak terdapat perubahan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

H_{1.1}: AAR ≠ 0: terdapat perubahan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

H_{0.2}: AAR = 0: tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

H_{1.2}: AAR ≠ 0: terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

H_{0.3}: ATVA = 0: tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

H_{1.3}: ATVA ≠ 0: terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

H₀ diterima apabila $t_{value} \geq a$ (5%)

H₁ diterima apabila $t_{value} \leq a$ (5%)

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Hasil Average Abnormal return

Hasil penghitungan statistik dengan alat bantu statistik SPSS ver.18, diperoleh hasil output one sample Kolmogorov-Smirnov Test pada *average abnormal return* disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.
Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	sebelum_aar	sesudah_aar
N	3	3
Kolmogorov-Smirnov Z	.420	.461
Asymp. Sig. (2-tailed)	.995	.984

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: SPSS ver. 18, data diolah

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada variabel *average abnormal return* pada waktu sebelum pengumuman sebesar 0.995 dan sesudah pengumuman sebesar 0.984 yang keduanya memiliki nilai signifikan lebih dari 5% (0.05) maka data AAR sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan telah terdistribusi normal dan dapat dilanjutkan dengan uji hipotesis.

Tabel 5.
Hasil Uji One Sampel T-Test

Periode Jendela	AAR	Test Value=0		Keterangan
		Sig. (2-tailed)	T	
-3	0.001282	0.438	0.778	diterima
-2	0.0017	0.405	0.83	diterima

	68		5	
-1	0.0003 98	0.907	0.11 8	diterima
0	0.0054 25	0.061	1.88 9	diterima
1	- 0.0028 15	0.291	- 1.06 1	diterima
2	0.0049 72	0.192	1.31 2	diterima
3	- 0.0062 54	0.064	- 1.86 6	diterima

Sumber: SPSS ver.18, data diolah

Data di atas menunjukkan memperlihatkan seluruh angka sig. two-tailed diatas angka P value nya 0.05 (5%) maka H0.1 diterima atau tidak terdapat perubahan yang signifikan pada average abnormal return sebelum maupun sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

Tabel 6.
Hasil Uji Paired T-Test

		Sig. (2-tailed)
Pair 1	sebelum_aar - sesudah_aar	.484

Sumber: SPSS ver.18, data diolah

Tabel 6 merupakan hasil uji yang menunjukkan bahwa pada Average Abnormal return di periode sebelum dan sesudah pengumuman memperoleh nilai signifikansi two-tailed sebesar 0.484 yang nilainya $\geq 5\%$ (0.05) maka pada pengujian hipotesis ini H0.2 diterima dan H1.2 ditolak. Artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada average abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

Analisis Hasil Average Trading volume activity

Dari hasil penghitungan statistik dengan alat bantu uji program SPSS ver.18, diperoleh hasil output one sample Kolmogorov-Smirnov Test pada average

Trading volume activity disajikan dalam tabel 7.

Tabel 7.
Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	sebelum_tva	sesudah_tva
N	10	10
Kolmogorov-Smirnov Z	.636	.438
Asymp. Sig. (2-tailed)	.813	.991

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: SPSS ver. 18, data diolah

Hasil uji normalitas diatas pada trading volume activity menjelaskan bahwa nilai signifikansi pada sebelum hari terpublisnya informasi sebesar 0.813 dan sesudah hari terpublisnya informasi sebesar 0.991. angka tersebut keduanya memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0.05 maka data ATVA sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan dinyatakan terdistribusi normal dan dapat dilanjutkan dengan uji hipotesis dengan paired sampel t-test sebagai uji beda.

Tabel 8.
Hasil Uji Paired t-test

		Sig. (2-tailed)
Pair 1	sebelum_tva - sesudah_tva	.456

Sumber: SPSS ver.18, data diolah

Tabel 8 merupakan hasil pengujian hipotesis pada ATVA. Hasil menunjukkan pada periode sebelum dan sesudah terpulishnya informasi memperoleh nilai signifikansi two-tailed sebesar 0.456 yang menjelaskan bahwa ATVA sebelum-ATVA sesudah memiliki nilai lebih besar dari 5% (0.05) yang artinya pengujian hipotesis H0.3 diterima. Artinya uji menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada average trading volume activity sebelum dan sesudah

pengumuman defisit neraca perdagangan

Pembahasan

Tidak Terdapat perubahan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

Pengujian terhadap abnormal return menggunakan one sampel t-test menunjukkan bahwa secara keseluruhan pasar mengalami reaksi akibat pengumuman defisit neraca perdagangan. Dengan seluruh hasil pengujian yang angka sig. two-tailed memiliki nilai probabilitas diatas angka 0.05 (5%), artinya seluruh pengujian adalah H0.1 diterima atau tidak terdapat perubahan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum maupun sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan pada perusahaan ekspor/impor yang ada di ISSI.

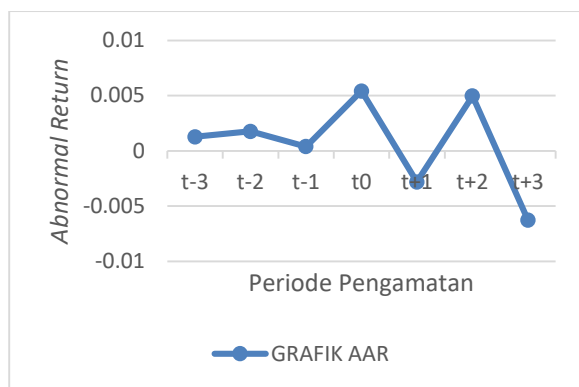
Angka abnormal return yang negatif pada T+1 dikarenakan pasar bereaksi akibat pengumuman defisit neraca perdagangan. Dimungkinkan pada saat itu informasi mengenai defisit neraca perdagangan dianggap sebagai sinyal yang negatif dan mempengaruhi perilaku investor (Signaling Theory). Selain itu pada saat pengujian tersebut tercermin bahwa pada T+2 nilai AAR memiliki nilai positif kembali dimungkinkan investor mengevaluasi kembali informasi yang terkandung dalam pengumuman defisit neraca perdagangan. Ini sesuai dengan metode event study yang mana dimaksudkan untuk menguji pasar efisien

semi-kuat yang salah satu cirinya adalah informasi diserap dengan cepat sehingga abnormal return negatif yang didapat juga tidak terjadi terus-menerus.

Tidak Terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis menggunakan alat bantu alat statistik berupa SPSS ver. 18, *average abnormal return* memperoleh nilai *Pvalue* sebesar 0.484. Nilai tersebut memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi (α) =5% (0.05) yang artinya hasil uji hipotesis tersebut adalah H0.2 di terima dan H1.2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *average abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan. Secara rata-rata terjadi perubahan yang tidak signifikan selama periode sebelum hingga sesudah peristiwa defisit neraca perdagangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Gambar 4 menunjukkan nilai AAR yang fluktuatif di seputar tanggal pengumuman terjadi. Artinya investor melakukan analisis untuk menentukan pemilihan keputusannya nanti akibat sebuah pengumuman. Pada periode pengamatan yang fluktuatif ini juga dimungkinkan karena investor berusaha untuk mempertahankan harga di pasar.



Sumber: Data skunder, diolah (2020)

Gambar 4.
Grafik Average Abnormal return (AAR) Seluruh emiten selama periode pengamatan

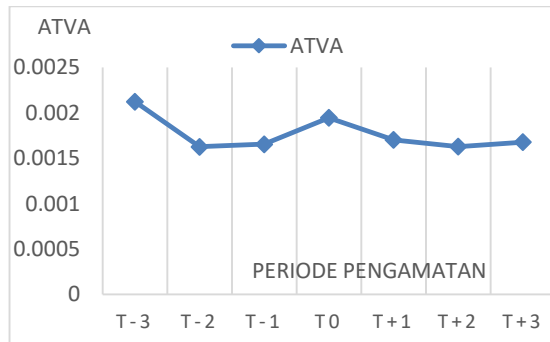
Meski ada fluktuasi nilai AAR di periode pengamatan, pergerakannya tidak menunjukkan selisih yang signifikan antara sebelum peristiwa dan sesudah peristiwa. Maksudanya adalah tidak adanya perbedaan abnormal return yang signifikan di seputar periode pengamatan. Ada 2 kemungkinan semua itu terjadi, yang pertama yakni dimungkinkan karena investor sudah dapat mengambil keputusan dengan baik dan pandai dalam mengantisipasinya sehingga harga-harga di pasar modal dapat menyesuaikan diri dan merespon dengan cepat adanya sebuah peristiwa terkait pengumuman defisit neraca perdagangan negara. Yang kedua yakni terdapat kemungkinan juga tidak adanya abnormal return tersebut sudah terjadi karena investor sudah mendapatkan informasi sebelum informasi dari BPS.go.id atau berita burung mengenai Defisit neraca perdagangan. Sehingga dari kedua kemungkinan itu kejadian abnormal return yang negatif tidak terjadi terus menerus dan dalam keadaan normal.

Hasil uji statistik paired sampel t-test menunjukkan angka 0.484 yang artinya menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada AAR sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan tercerminkan pada fluktuasi pada gambar 4 meskipun terdapat fluktuasi namun selisihnya tidak terlalu signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwa investor tidak melakukan tindakan spekulasi terhadap harga saham. Jelas dalam syariah mengatakan bahwa kegiatan yang mengandung unsur spekulasi adalah dilarang. Sehubungan dengan itu semua, ISSI yang disebut sebagai salah satu pasar modal syariah di Indonesia memang seharusnya sudah terhindar dari kegiatan yang mengandung unsur maysir (yang dimana terdapat spekulasi didalamnya), gharar, riba. Didalam Islam melarang tindakan yang dapat merugikan sebelah pihak.

Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada average trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan.

Hasil uji hipotesis menggunakan alat bantu statistik berupa SPSS ver. 18, *average trading volume activity* memperoleh nilai *Pvalue* sebesar 0.456. Nilai tersebut memiliki nilai yang lebih besar dari tingkat signifikansi (α) =5% (0.05) yang artinya hasil uji hipotesis tersebut adalah H_0 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata-rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca

perdagangan. Hasil uji menggambarkan secara grafis tidak ada perubahan yang signifikan selama periode pengamatan pada perusahaan yang terindeks di Indeks Saham Syariah Indonesia.



Sumber: Data sekunder, diolah (2020)
Gambar 5.

Grafik Average Trading volume activity (ATVA)
Seluruh emiten selama periode pengamatan

Hasil penelitian terhadap Average Trading volume activity (ATVA) digambarkan pada gambar 5 yang menjelaskan bahwa tidak terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah defisit neraca perdagangan. Secara grafis, nilai ATVA pada 7 hari pengamatan memiliki nilai yang relatif sama. Angka ATVA tertinggi terjadi pada T-3. Hal tersebut sesuai dengan hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa $H_0.3$ diterima yang menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada average trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan. Bisa dikatakan bahwa pengumuman defisit neraca perdagangan dinilai investor sebagai informasi yang negatif namun investor lebih memilih untuk melakukan motif berjaga-jaga dan tidak tergesa-gesa dalam keputusan aktifitas perdagangan sahamnya atau lebih tepatnya investor

ingin memastikan informasi mengenai defisit neraca perdagangan tersebut. Dalam Islam juga mengajarkan kita untuk selalu memastikan informasi yang diberikan atau disebut sifat tabayyun.

Hasil uji pada average trading volume activity dan average abnormal return yang perbedaannya tidak signifikan tersebut karena investor dapat memprediksi dengan baik suatu peristiwa yang membuat abnormal return yang negatif tidak terjadi terus menerus. Tidak adanya perbedaan abnormal return dan trading volume activity menunjukkan bahwa pasar mencerminkan perilaku pasar efisien dimana pada pasar efisien investor akan sangat sulit mendapatkan abnormal return. Selain itu terjadinya abnormal return negatif di T+1 merupakan reaksi pasar dari investor menjelaskan pasar menerima pemerataan informasi dan meresponnya dengan cepat sehingga tidak terjadi abnormal return negatif yang terus menerus. Sesuai dengan teori pasar efisien yang mana pasar akan mencerminkan informasi yang ada dan sejalan dengan pengertian event study yang merupakan metode yang digunakan untuk mengetahui reaksi pasar efisien dalam bentuk semi-strong yang dimana harga saham mencerminkan informasi masalah dan publikasi saat ini yang salah satu ciri-cirinya yakni pasar direspon dengan cepat oleh investor.

Peristiwa defisit neraca perdagangan ini merupakan informasi yang di rasa bad news. Sehingga terjadi abnormal return negatif namun tidak

terjadi terus menerus. Namun pada hasil abnormal return yang perbedaannya tidak terlalu signifikan itu menjelaskan bahwa investor dapat bertahan dari informasi negatif yakni defisit neraca perdagangan. Hal ini mungkin juga akan berdampak baik untuk perkembangan saham syariah, karena saham di ISSI ini dapat bertahan dari informasi negatif, yang dimungkinkan membuat investor yang belum pernah berinvestasi di saham syariah mungkin akan berkenan berinvestasi ke saham syariah. Inilah yang menjadi pertimbangan investor Muslim yakni dengan mempertimbangkan faktor *Hablumminallah* dan *Hablumminannas* dalam memilih keputusan investasinya. Diketahui bahwa ISSI adalah salah satu indeks saham syariah yang menggunakan prinsip syariah dimana dalam segala transaksi yakni harus terhindar dari aktifitas *maysir*, *gharar*, dan *riba* (*Hablumminallah*). Dalam prinsip Islam pengambilan keputusan dalam berinvestasi tidaklah hanya didasarkan pada harga saham yang lebih murah, akan lebih baik jika dilihat juga dari sisi kehalalannya dan terhindar dari spekulasi sehingga tidak ada salah satu pihak yang di rugikan dengan begitu tumbulah sebuah kemaslahatan untuk umat (*Hablumminannas*).

V. SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan diatas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perubahan yang signifikan pada average abnormal return sebelum maupun sesudah

pengumuman defisit neraca perdagangan. Namun pada T+1 terjadi average abnormal return negatif yang menandakan reaksi pasar terhadap pengumuman defisit neraca perdagangan.

2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada average abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan. Artinya hampir tidak terdapat abnormal return disekitar waktu pengamatan
3. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada average trading volume activity sebelum dan sesudah pengumuman defisit neraca perdagangan. Artinya tidak terdapat perbedaan aktifitas volume perdagangan baik sebelum dan sesudah pengumuman dikarenakan investor tidak tergesa-gesa dalam memilih keputusan dan memastikan informasi mengenai defisit neraca perdagangan.

Berdasarkan pembahasan dan simpulan yang telah dikemukakan, maka saran- saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menyempurnakan kekurangan dalam penelitian ini yakni dengan metode *event study* yang berbeda dan jumlah periode penelitian yang berbeda pula, serta lebih bijak dalam memilih sampel dengan harapan bisa mendapatkan hasil yang akurat dan maksimum.

2. Bagi emiten, perlu diketahui bahwa kondisi makro ekonomi seperti ini merupakan salah satu risiko *systemic* perusahaan yang tidak bisa di hindarkan. Alangkah baiknya apabila perusahaan melakukan antisipasi terhadap risiko tersebut sehingga kerugian dapat di minimalisir.
3. Bagi investor, diharapkan investor lebih dapat mempertimbangkan serta memperhatikan kondisi makro ekonomi. Sebaiknya investor lebih cerdas dan tidak tergesa-gesa dalam pengambilan keputusan investasi. Investor hendaknya melakukan kegiatan investasi atas dasar niat mencari ridho Allah SWT dengan menghindari unsur maysir, gharar dan riba.

DAFTAR PUSTAKA

- Kementerian Agama Republik Indonesia. Al-Qur'an dan terjemahan. <https://quran.kemenag.go.id>
- Brigham & Houston. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brown S.J., & J.B Warner. (1980). Measuring security price performance. *Journal of Financial Economics*, 8(3), 205-258. DOI: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(80\)90002-1](https://doi.org/10.1016/0304-405X(80)90002-1)
- Burhanuddin. (2009). *Pasar Modal syariah (Tinjauan hukum)*. Yogyakarta. Ull Press Yogyakarta.
- Hartono Jogiyanto. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta
- Kominfo. (2019). Soal defisit usd 25 miliar BI kondisi global pengaruhi neraca perdagangan April 2019. Diakses pada tanggal 29 september 2019 dari <https://kominfo.go.id/content/deta il/18757/soal-defisit-usd-25-miliar-bi-kondisi-global-pengaruhi-neraca-perdagangan-april-2019/0/berita>
- PT. Bursa Efek Indonesia. Diakses pada tanggal 14 Desember 2019 dari <http://www.idx.ac.id/>
- Ross. (1977). The determinant of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Samsul, Muhammad. (2006). *Pasar modal dan manajemen portofolio*. Surabaya: Erlangga.
- Soemitra Andri. (2014). *Masa depan pasar modal syariah Indonesia*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Tandelilin Eduardus. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi, edisi pertama*. Yogyakarta. Kanisius.
- Yuniati, R. A. N. (2014). Ramadan anomaly effect pada Jakarta Islamic Index berdasarkan perspektif behavioral finance theory. *Majalah Ekonomi*, 19(1), 60-72.
- Yusrina, Sukmaningrum. (2019). Analisis perbedaan average abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah peristiwa dividen tunai pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2014 - 2017. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 6(12), 2527-2537.