

KETERKAITAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY PADA BERBAGAI PERISTIWA PEMILU

Rahma Nur Praptiwi¹⁾, Tri Widjatmaka²⁾

¹⁾Program Studi Manajemen Pemasaran Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Jakarta

²⁾Program Studi Teknik Mesin Jurusan Teknik Mesin Politeknik Negeri Jakarta

Correspondence author: Rahma Nur Praptiwi, rahma.nurpraptiwi@akuntansi.pnj.ac.id, Depok

Abstract

This research is an event study that aims to find out whether there is empirical evidence of the reaction of the Indonesian capital market to political events in the country, namely the 2015 Regional Head Election, 2014 Presidential Election, and 2020 US Presidential Election, using abnormal return indicators and trading volume activity. The population in this study are stocks that are included in the top 10 capitalization companies in Indonesia. The data used in this study is secondary data consisting of daily stock prices, daily stock trading volume, and daily stock price index for five days before and five days after the incident. The statistical tool used to test the hypothesis is the paired sample t-test. The results of the statistical calculation of the paired sample t-test both abnormal return and trading volume activity show that there is no difference in the average abnormal return and trading volume activity before and after the event.

Keywords: *stocks, event study, abnormal return, trading volume activity*

Abstrak

Penelitian ini merupakan event study yang bertujuan untuk mengetahui apakah ada bukti empiris reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik di negara, yaitu Pilkada 2015, Pilpres 2014, dan Pilpres AS 2020, dengan menggunakan indikator abnormal return dan aktivitas volume perdagangan. Populasi dalam penelitian ini adalah saham yang termasuk dalam 10 perusahaan kapitalisasi teratas di Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder terdiri dari harga harian saham, volume perdagangan saham harian, dan indeks harga saham harian selama lima hari sebelum dan lima hari setelah kejadian. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah t-test sampel berpasangan. Hasil perhitungan statistic t-test sampel berpasangan baik abnormal return maupun trading volume activity menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return dan trading volume activity sebelum dan setelah peristiwa.

Kata Kunci : pasar modal, abnormal return, trading volume activity

A. PENDAHULUAN

Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik lingkungan ekonomi

maupun non ekonomi, pada dasarnya mengandung informasi, sehingga informasi tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Menurut Suryawijaya dan Setiawan diacu

dalam Laksmi (2012), semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa di sekitarnya, baik berkaitan maupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh terhadap fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal.

Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti berbagai isu mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, serta peristiwa-peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia. Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal. Hal ini dikarenakan dinamika situasi politik dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim ekonomi kondusif yang diinginkan para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Stabilitas politik yang diikuti dengan kestabilan kondisi ekonomi akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itulah, investor umumnya akan menaruh ekspektasi tinggi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa.

Fenomena peristiwa Pemilu menarik minat penulis untuk melakukan penelitian,

guna mengetahui reaksi bursa saham terhadap peristiwa Pemilu melalui pengamatan pergerakan harga dan aktivitas volume perdagangan saham. Event yang diambil dalam penelitian ini adalah saat Pilkada 9 Desember 2015, Pilpres 2014, dan Pilpres AS 2020.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Apakah *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Pemilu berbeda secara signifikan?
2. Apakah *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah Pemilu berbeda secara signifikan?

Abnormal Return

Terdapat tiga asumsi yang mendasari identifikasi *abnormal return*, yaitu:

1. *Market Efficiency*. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2005: 371) konsep pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sahamnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi baru yang tercermin pada harga saham, semakin efisien pasar modal tersebut. Sehingga pada pasar modal yang efisien, kemungkinan bagi para investor untuk memperoleh tingkat keuntungan di atas normal (*abnormal return*) sangat kecil atau bahkan tidak mungkin.
2. *Unanticipated Event*. Asumsi dasar yang lainnya yang digunakan adalah bahwa kejadian yang akan diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham harus merupakan kejadian yang tidak diduga atau diprediksi sebelumnya dan merupakan satu-satunya informasi yang didapat dari media massa tidak dari sumber informasi lainnya. Jika kejadian itu telah diprediksi sebelumnya atau masyarakat telah memiliki informasi mengenai kejadian tersebut sebelum informasi mengenai kejadian itu diumumkan, maka informasi tersebut telah terefleksikan pada harga saham sekarang. Padahal tujuan dilakukannya *event study* adalah untuk

mengetahui dampak suatu kejadian terhadap *return* suatu saham dengan mengukur apakah terjadi *abnormal return* pada saham tersebut.

3. *Confounding Effects*. Diasumsikan bahwa tidak ada kejadian lain yang dapat mengacaukan dampak dari event yang sedang diteliti. Efek dari berbaurnya suatu event dengan event yang lain pada periode yang diteliti menyebabkan pengukuran reaksi pasar menjadi tidak akurat. Mengisolir event lain yang mempengaruhi suatu event tertentu memang sulit, namun perlu ditetapkan asumsi bahwa efek yang mengacaukan telah diisolir untuk mempermudah pelaksanaan penelitian, yang artinya faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan pada periode penelitian, semata-mata dipengaruhi oleh event yang sedang diteliti. Semakin panjang event window yang digunakan, maka akan semakin sulit untuk meyakinkan bahwa tidak ada kejadian lain yang akan mengacaukan dampak dari event yang diteliti.

Hipotesis pasar efisien didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga dari sekuritas di pasar keuangan sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia atau harga sekarang di dalam sebuah pasar keuangan akan dibentuk sedemikian rupa sehingga proyeksi optimal dari imbal hasil sekuritas dengan menggunakan semua informasi yang tersedia sama dengan imbal hasil keseimbangan dari sekuritas tersebut (Mishkin 2010: 214).

Menurut Ahmad (2004:226), pasar surat berharga efisien jika informasi tersedia secara luas dan murah bagi para penanam modal dan semua informasi yang relevan dan yang dapat ditentukan telah tercermin dalam surat berharga. Informasi disini didefinisikan sebagai serangkaian pesan yang mungkin dapat digunakan oleh penerimanya untuk melakukan suatu tindakan mengubah bagi kesejahteraannya. Fungsi informasi tersebut dimaksudkan untuk:

1. Meningkatkan kemampuan penerimanya untuk melakukan tindakan yang bersifat kritis
2. Memperoleh nilai tertentu dari perubahan pesan-pesannya
3. Mendapat nilai positif dari pesan-pesan yang telah berkorelasi.

Menurut Fama (1970) diacu dalam Ahmad (2004:226) efisiensi pasar modal dibedakan menjadi 3 kategori berdasarkan relevansi informasi yang dapat dipertimbangkan yaitu sifat dari kandungan informasinya yang tersedia.

1. Efisiensi bentuk lemah

Hipotesis pasar modal yang efisiensi dalam bentuk lemah menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi secara lemah ini berkaitan dengan teori acak (*random-walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Implikasinya adalah investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2. Efisiensi bentuk kuat

Pasar modal yang efisien dalam bentuk kuat merupakan tingkat efisiensi pasar yang tertinggi. Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Implikasinya adalah bahwa tidak ada individual investor atau grup dari investor, meskipun dengan kemampuan yang superior, mampu memperoleh *abnormal return* dengan menggunakan semua informasi yang relevan, baik historis, yang dipublikasikan, maupun yang tidak dipublikasikan.

3. Efisiensi bentuk setengah kuat

Hipotesis pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia kepada publik termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan dapat memperoleh return di atas normal dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi. Menurut Irham & Yovi (2009: 151), *return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan instansi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. *Expected return* adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor dikemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditempatkan. Menurut Ahmad (2004:95), *expected return* adalah pemberian bobot dari return rata-rata dengan menggunakan bobot kemungkinan. *Expected return* merupakan penjumlahan dari hasil perkalian *rate of return* yang mungkin terjadi dalam suatu periode dengan probabilitasnya. *Expected return* adalah perkiraan matematika dari kemungkinan tingkat return yang berbeda yang mungkin terjadi.

Menurut Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2003:434) terdapat tiga model estimasi dari *expected return* yaitu:

1. *Mean-adjusted model*. Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (estimation period). Dengan model rata-rata yang disesuaikan, *return* yang diharapkan dihitung dengan cara membagi *return* realisasi suatu perusahaan pada periode estimasi dengan lamanya periode estimasi. Dimana periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa (event periode) yang disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). *Mean-adjusted*

model dapat dihitung menggunakan rumus:

$$E[R_i, t] = \frac{\sum_{j=t-1}^{t-2} R_{i,j}}{T}$$

Dimana:

$E[R_i, t]$ = return ekspektasi sekuritas ke-*i* pada peristiwa ke-*t*

$R_{i,j}$ = return realisasi sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*

T = Lama periode estimasi yaitu *t-1* sampai *t-2*

2. *Market model*. *Market model* dilakukan dengan dua tahap antara lain : (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan realisasi selama periode estimasi (2) menggunakan model ekspektasi untuk mengestimasi *expected return* di periode jendela. Model ekspektasi dihitung dengan menjumlahkan nilai *expected return* yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar, tingkat keuntungan indeks pasar, dan bagian return yang tidak dipengaruhi oleh perubahan pasar. Perhitungan *expected return* dengan *market model* dilakukan dengan menggunakan beta. Beta di pasar modal Indonesia sudah terbukti bisa dikarenakan perdagangan yang tipis, karena Bursa Efek Indonesia merupakan pasar yang transaksi perdagangannya jarang terjadi (Jogiyanto, 2003). Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Last Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i.RM_j + e_{i,j}$$

Dimana:

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-*i*

β_i = koefisien slope yang merupakan Beta dari sekuritas ke-*i*

RM_j = return indeks pasar pada periode estimasi ke-*j*

$e_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-*i* pada periode estimasi ke-*j*

3. *Market adjusted model*. *Market adjusted model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan metode ini tidak diperlukan periode estimasi untuk membentuk model estimasi. Oleh karena itu, *return* yang diharapkan adalah *return* indeks pasar pada periode peristiwa tertentu, dan *return* yang diharapkan untuk semua sekuritas pada periode peristiwa tertentu besarnya sama.

$$E [R_{i,t}] = RM_{i,t}$$

Dimana:

$E [R_{i,t}]$: Expected return sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

$RM_{i,t}$: Return pasar dari sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t

Bentuk actual return adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

R_{it} : return atau actual return saham pada perusahaan i pada periode waktu t

P_{it} : harga saham perusahaan i pada periode waktu t

P_{it-1} : harga saham perusahaan i sebelum periode waktu t

Untuk mendapatkan *return* atau keuntungan tertentu, seorang investor juga harus memerhatikan risiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh *return* tertentu. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return actual* yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko terdiri dari bermacam-macam sebab antara lain adalah risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko financial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar

mata uang. Risiko dibagi menjadi dua jenis yaitu risiko umum yang merupakan risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan dan risiko spesifik (risiko perusahaan) yaitu risiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan (Nunung 2009).

Abnormal return menurut Jogiyanto (2003) adalah merupakan selisih antara *return* sesungguhnya terjadi (*return realisasi*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*) atau *return* yang diharapkan oleh investor. Tandelilin (2001) diacu dalam Desiyanti (2011) mendefinisikan *abnormal return* sebagai peningkatan dari tingkat pengembalian atau *rate return* yang diterima investor dalam satu kali sesi perdagangan, pada umumnya didalam perdagangan saham *abnormal return* yang terjadi hanya satu kali, karena untuk mencapai nilai keuntungan yang tertinggi hanya dapat satu kali untuk kemudian menurun secara perlahan untuk kemudian stabil kembali. Terjadinya *abnormal return* disebabkan adanya sejumlah peristiwa atau event yang memotivasi pasar untuk melakukan perdagangan saham secara aktif melebihi besarnya nilai perdagangan normal. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, stock split, penawaran perdana saham, dan lain-lain.

Secara matematis *abnormal return* di rumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

$RTN_{i,t}$:	<i>abnormal return</i> sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t
$R_{i,t}$:	<i>return</i> sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke i pada periode peristiwa ke t
$E(R_{i,t})$:	<i>expected return</i> sekuritas ke i untuk periode peristiwa ke t

Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham merupakan banyaknya lembar saham yang diperdagangkan dalam satu hari perdagangan. Volume Perdagangan Saham dapat dihitung dengan rumus:

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

B. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event study*. *Event study* adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson 1989 diacu dalam Zaqi 2006). Pengamatan itu biasanya dilakukan dengan melihat perilaku *return* saham di sekitar kejadian yang diamati. Sedangkan Jogiyanto (2003) menyebutkan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman.

Menurut Tandelilin (2010:569) diacu dalam Desiyanti (2011) bahwa *event study* berusaha mendeteksi respon pasar terhadap suatu peristiwa yang dipublikasikan. Pengujian respon pasar terkait dengan hipotesis efisiensi informasi (kecepatan respon pasar) dan hipotesis efisiensi keputusan (ketepatan respon pasar). Prosedur studi peristiwa menurut Tandelilin (2010: 572) adalah sebagai berikut :

1. Mengidentifikasi bentuk, efek, dan waktu peristiwa (i) peristiwa apa yang memiliki nilai kandungan informasi; (ii) apakah nilai informasi peristiwa memiliki efek negatif atau positif terhadap *abnormal return*; dan (iii) bilamana peristiwa terjadi atau dipublikasikan.
2. Menentukan rentang waktu studi peristiwa termasuk periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi (T_{-n-e}

hingga T_{-n}) adalah periode yang digunakan untuk meramalkan *return* harapan pada periode peristiwa (T_{-n} hingga T_{+n}) sedangkan periode peristiwa (T_0) adalah periode di seputar peristiwa yang digunakan untuk menguji perubahan *abnormal return*.

3. Menentukan metode penyesuaian *return* yang digunakan untuk menghitung *abnormal return*.
4. Menghitung *abnormal return* di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan beberapa waktu sesudah pengumuman peristiwa)
5. Menghitung rata-rata *abnormal return*.
6. Menguji apakah *abnormal return* rata-rata yang telah dihitung pada langkah sebelumnya berbeda dari 0, atau apakah *return* sebelum peristiwa berbeda dari *return* sesudah peristiwa. Pengujian dapat dilakukan dengan uji parametrik seperti uji t dan uji Z.
7. Simpulan hasil studi didasarkan pada probabilitas signifikansi kurang dari probabilitas yang disyaratkan (misalnya 0,01 ; 0,05 atau 0,10).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham perusahaan yang *listed* di Bursa efek Indonesia pada saat peristiwa. Dari perusahaan yang *listed* tersebut diambil sebanyak 10 perusahaan dengan kapitalisasi teratas pada setiap peristiwa. Sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan yang sahamnya termasuk dalam saham kapitalisasi teratas. Saham dengan kapitalisasi teratas pastinya merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa.

Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yang berarti bahwa yang akan dijadikan sampel penelitian adalah yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikendaki atau dibutuhkan peneliti. Kriteria saham yang akan dijadikan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok perusahaan dengan

kapitalisasi teratas selama periode pengambilan data.

- Aktif diperdagangkan selama periode penelitian

Data yang digunakan adalah data harian berupa harga dan volume masing-masing saham, serta Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dijadikan sampel selama periode penelitian. Data penelitian diunduh melalui situs yahoofinance.com

Rincian perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut:

Tabel 1 Sepuluh Perusahaan Kapitalisasi Teratas Periode Febuari-Juli 2014

No	Kode	Nama Perusahaan	Peristiwa
1.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Pilpres 2014
2.	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	Pilpres 2014
3.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Pilpres 2014
4.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Pilpres 2014
5.	ASII	Astra International	Pilpres 2014
6.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Pilpres 2014
7.	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	Pilpres 2014
8.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Pesero) Tbk	Pilpres 2014
9.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Pilpres 2014
10.	GGRM	Gudang Garam Tbk	Pilpres 2014
11.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Pilkada 2015
12.	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk	Pilkada 2015
13.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Pilkada 2015
14.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Pilkada 2015
15.	ASII	Astra International	Pilkada 2015
16.	BBRI	Bank Rakyat	Pilkada

		Indonesia (Persero) Tbk	2015
17.	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk	Pilkada 2015
18.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Pesero) Tbk	Pilkada 2015
19.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Pilkada 2015
20.	GGRM	Gudang Garam Tbk	Pilkada 2015
21.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	Pilpres AS 2020
22.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	Pilpres AS 2020
23.	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Pilpres AS 2020
24.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Pilpres AS 2020
25.	ASII	Astra International	Pilpres AS 2020
26.	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	Pilpres AS 2020
27.	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	Pilpres AS 2020
28.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Pilpres AS 2020
29.	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk	Pilpres AS 2020
30.	BDMN	PT Bank Danamon Indonesia Tbk	Pilpres AS 2020

Sumber: liputan 6.com

Periode pengamatan selama 106 hari kerja bursa yang dibagi menjadi dua, yaitu periode estimasi dan periode peristiwa. Periode estimasi diperlukan untuk menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return/normal return*), sedangkan periode peristiwa diperlukan untuk menentukan tingkat keuntungan yang terjadi (*actual return*). Hari peristiwa pada peristiwa Pilkada 2015 adalah hari ketika Pilkada 2015 yaitu tanggal 9 Desember 2015. *Event date* tanggal 9 Desember 2015 dipilih dikarenakan hasil *quick count* selalu menjadi cerminan *real count*, sehingga hasil *quick count* dianggap mampu memberikan

informasi hasil Pilkada 2015 yang cukup akurat.

Periode estimasi selama 100 hari yaitu dari t-105 sampai dengan t-5 sebelum terjadinya peristiwa. Sedangkan periode peristiwa selama 11 hari yaitu sejak t-5 sampai dengan t+5 termasuk tanggal terjadinya peristiwa 1 hari yaitu pada t0. Periode estimasi ditentukan selama 100 hari, yaitu sampai tanggal 6 Juli 2015.

Hari peristiwa pada peristiwa Pilpres AS adalah hari ketika pengumuman hasil Pilpres AS yaitu tanggal 6 Januari 2021. Periode estimasi selama 100 hari yaitu dari t-105 sampai dengan t-5 sebelum terjadinya peristiwa. Sedangkan periode peristiwa selama 11 hari yaitu sejak t-5 sampai dengan t+5 termasuk tanggal terjadinya peristiwa 1 hari yaitu pada t0. Periode estimasi ditentukan selama 100 hari, yaitu sampai tanggal 28 Juli 2020.

Hari peristiwa pada peristiwa Pilpres 2014 adalah hari ketika Pilpres 2014 dan hasil *Quick Count* diumumkan di berbagai televisi yaitu tanggal 9 Juli 2014. Periode estimasi selama 100 hari yaitu dari t-105 sampai dengan t-5 sebelum terjadinya peristiwa. Sedangkan periode peristiwa selama 10 hari yaitu sejak t-5 sampai dengan t+5. Periode estimasi ditentukan selama 100 hari, yaitu sampai tanggal 7 Februari 2014.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan melakukan studi kepustakaan yaitu mempelajari buku-buku, jurnal, literature, dan berbagai bacaan yang berhubungan dengan pasar modal. Selanjutnya dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, dan gambaran cara memperoleh data. Setelah data terkumpul lengkap, data diolah dengan perangkat statistika. Data yang digunakan merupakan data sekunder, yang terdiri dari:

1. Volume perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan di sekitar peristiwa

2. Jumlah saham dari masing-masing perusahaan yang beredar di sekitar tanggal peristiwa

Harga saham harian masing-masing perusahaan di sekitar tanggal peristiwa. Harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*), yaitu harga saat akhir bursa.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian regresi linier dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Ringkasan Hasil Uji Regresi *Return* Perusahaan dengan Kapitalisasi Teratas dengan *Return* IHSG

Nama Perusahaan	Persamaan Regresi	Koefisien Determinasi	Peristiwa
BBCA	$Y = -0.01 - 0.033X + \epsilon$	0.0016	Pilkada 2015
HMSP	$Y = -0.002 - 0.0048X + \epsilon$	0.0576	Pilkada 2015
UNVR	$Y = 0.001 + 0.134X + \epsilon$	0.7056	Pilkada 2015
TLKM	$Y = 0.089X + \epsilon$	0.5476	Pilkada 2015
ASII	$Y = 0.001 + 0.009X + \epsilon$	0.0016	Pilkada 2015
BBRI	$Y = 0.188X + \epsilon$	0.8649	Pilkada 2015
BMRI	$Y = 0.001 + 0.314X + \epsilon$	0.0295	Pilkada 2015
PGAS	$Y = 0.004 + 0.442X + \epsilon$	0.0295	Pilkada 2015
BBNI	$Y = 0.001 + 0.087X + \epsilon$	0.1936	Pilkada 2015
GGRM	$Y = -0.029X + \epsilon$	0.0225	Pilkada 2015
BBRI	$Y = 1.619x + \epsilon$	0.651249	Pilpres AS
BMRI	$Y = 0.002 + 1.580x + \epsilon$	0.654481	Pilpres AS
BBCA	$Y = 0.001 + 1.172x + \epsilon$	0.606841	Pilpres AS
BBNI	$Y = 0.001 + 1.613x + \epsilon$	0.677329	Pilpres AS
ASII	$Y = 1.310x + \epsilon$	0.442225	Pilpres

			AS
BBTN	$Y=1.792x + \epsilon$	0.540225	Pilpres AS
BNGA	$Y=0.001+1.476x + \epsilon$	0.469225	Pilpres AS
TLKM	$Y=0.002+1.402x + \epsilon$	0.492804	Pilpres AS
PNBN	$Y=1.052x + \epsilon$	0.36	Pilpres AS
BDMN	$Y=0.001+1.443x + \epsilon$	0.5625	Pilpres AS
ASII	$Y=1.680x + \epsilon$	0.673	Pilpres 2014
HMSP	$Y=0.00009679 + 0.267x + \epsilon$	0.047	Pilpres 2014
BBCA	$Y= 1.030x + \epsilon$	0.448	Pilpres 2014
BBRI	$Y= -0.06306 + 1.850x + \epsilon$	0.614	Pilpres 2014
TLKM	$Y= 1.411x + \epsilon$	0.496	Pilpres 2014
UNVR	$Y= 0.934x + \epsilon$	0.351	Pilpres 2014
BMRI	$Y= 0.01 + 1.750x + \epsilon$	0.739	Pilpres 2014
PGAS	$Y= 0.967x + \epsilon$	0.223	Pilpres 2014
GGRM	$Y= -0.001 + 0.919 + \epsilon$	0.200	Pilpres 2014
SMGR	$Y= 0.001 + 1.562 + \epsilon$	0.517	Pilpres 2014

Nilai beta atau koefisien beta digunakan untuk mengukur risiko sistematis. Menurut Lukas (2008:44), risiko sistematis (*systematic risk*) adalah risiko yang tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini sering disebut risiko pasar atau (*market risk*) karena disebabkan faktor yang menimpa seluruh ekonomi atau pasar. Menurut Lukas (2008: 46) beta sebesar 1 artinya setiap kenaikan/penurunan keuntungan pasar sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan/penurunan keuntungan saham sebesar 1%. Dengan demikian, semakin besar beta, semakin peka keuntungan saham terhadap perubahan keuntungan pasar dan semakin beresiko pula saham tersebut. Berdasarkan hasil regresi,

urutan perusahaan dengan beta tertinggi sampai terendah yaitu PGAS (0.442), BMRI (0.314), BBRI (0.188), UNVR(0.134), TLKM (0.089), BBNI (0.087), GGRM (0.029), ASII (0.009), BBCA (-0.33), dan HMSP (-0.048).

Nilai koefisien determinasi adalah nilai yang menjelaskan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Bhuono 2007: 50). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0.0016 sampai dengan 0.8649. Semakin mendekati 1, berarti semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

Tabel 3. *Average abnormal return (AAR) dan standar deviasi*

	N	Rata-rata	Standar Deviasi	Variasi	Peristiwa
AAR sebelum	5	0.015413	0.026763	0.00	Pilpres AS 2020
AAR setelah	5	0.004576	0.008911	0.00	Pilpres AS 2020
AAR sebelum	5	0.0022	0.0104	0.00	Pilkada 2015
AAR setelah	5	-0.0037	0.2080	0.00	Pilkada 2015
AAR sebelum	5	.004434	.0027046	.000	Pilpres 2014
AAR setelah	5	.004051	.0045600	.000	Pilpres 2014

Menurut tabel 3, rata-rata *abnormal return* (AAR) setelah peristiwa mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa hasil pemilu sesuai dengan prediksi pasar.

Tabel 4 Rata-rata *trading volume activity*

	N	Mean	Std. Deviation	Peristiwa
TVA_SBLM	5	0.265667	0.011113	Pilpres AS 2020
TVA_STLH	5	0.28511	0.10787	Pilpres AS 2020
TVA_SBLM	5	0.010285	0.002486	Pilkada 2015

TVA_STLH	5	0.011055	0.001500	Pilkada 2015
TVA_SBLM	5	0.064540	0.0182816	Pilpres 2014
TVA_STLH	5	0.056255	0.0147384	Pilpres 2014

Menurut tabel 4, rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa mengalami kenaikan. Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa sebesar 0.010285 dengan standar deviasi sebesar 0.002486 sedangkan rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa sebesar 0.011055 dengan standar deviasi sebesar 0.001500. Standar deviasi mengalami penurunan yang cukup banyak yaitu sebesar 0.02336. Hal ini menunjukkan *trading volume activity* kondisi setelah peristiwa lebih homogen dibandingkan sebelum peristiwa yaitu aksi jual saham.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi pasar atas peristiwa Pemilu, dengan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh antara 10 saham dengan kapitalisasi teratas dengan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) saat Pemilu.

2. Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilu.

3. Pengujian Hipotesis III

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilu.

Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015. Menurut Jogiyanto (2003) *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian

tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain (Nunung 2009:53).

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data ini akan menggunakan formula Z-test dari Kolmogorov Smirnov, dengan kaidah sebagai berikut:

1. Jika $\text{sig} \leq 0.05$, maka data tidak berdistribusi normal
2. Jika $\text{sig} > 0.05$, maka data berdistribusi normal.

Tabel 5 Uji Normalitas Data Variabel
Abnormal return

Sig	AR Sebelum	AR Setelah
Pilkada 2015	0.607	0.959
Pilpres AS	0.967	0.761
Pilpres 2014	0.07	0.084

Sumber: data diolah (2021)

Tabel 5 memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return*. Berdasarkan tabel 4.17, dapat disimpulkan nilai $\text{sig} > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan data *abnormal return* setelah peristiwa berdistribusi normal.

Berdasarkan pengujian Z-test dengan kolmogorov Smirnov diperoleh kesimpulan bahwa kedua variabel memiliki distribusi data yang normal, sehingga analisis dapat berlanjut ke dalam analisis statistic parametric yaitu uji *paired sample t-test*.

Tabel 6 *Paired sample t-test* Variabel
Abnormal return

Peristiwa	Sig
Pilkada 2015	0.069
Pilpres AS	0.136
Pilpres 2014	0.872

Sumber: Data diolah (2021)

Berdasarkan tabel 6, uji *Paired sample t-test* memperlihatkan nilai $\text{sig} > 0.05$, maka

dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pemilu pada taraf kepercayaan 95%.

Temuan penelitian ini sesuai dengan penelitian Laksmi (2012) dan Vini (2009) yaitu tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa. Hasil tersebut mendukung penelitian *event study* terhadap peristiwa politik yang dilakukan oleh Lamasigi (2002), Meidawati dan Harimawan (2004), Nunung (2009), dan menegaskan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa politik (khususnya peristiwa pemilihan umum) ditinjau dari *abnormal return* saham, cenderung sesaat dan tidak berkepanjangan.

Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilu. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas data ini akan menggunakan formula Z-test dari Kolmogorov Smirnov.

Tabel 7 Uji Normalitas Data Variabel
Volume Perdagangan Saham

Sig	TVA Sebelum	TVA Setelah
Pilkada 2015	0.355	0.842
Pilpres AS	0.972	0.940
Pilpres 2014	0.596	0.972

Sumber: Data diolah (2021)

Tabel 7 diatas memperlihatkan nilai signifikansi dari trading volume activity pada 3 peristiwa pada sebelum dan setelah peristiwa. Nilai sig > 0.05 artinya data volume perdagangan sebelum dan setelah peristiwa berdistribusi normal. Hasil signifikansi berdistribusi normal sehingga bisa dianalisis dengan kaidah statistic parametric yaitu *paired sample t-test*.

Tabel 8 Paired Sample t Test Variabel
Volume Perdagangan Saham

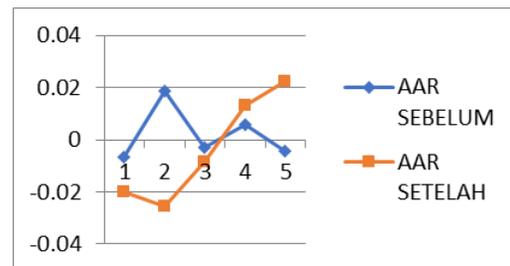
Peristiwa	Sig
Pilkada 2015	0.363
Pilpres AS	0.603
Pilpres 2014	0.100

Sumber : Data diolah (2021)

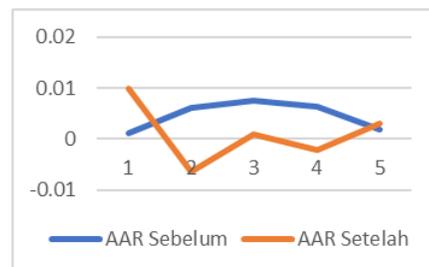
Uji paired sample t test diatas memperlihatkan nilai signifikansi >0.05 maka dapat disimpulkan adalah tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa peristiwa pada taraf kepercayaan 95%.

Pembahasan

Gambar 1 menyajikan fluktuasi *abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa, yaitu pada lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa. Secara umum, sebelum peristiwa terjadi kenaikan average *abnormal return* dari hari kelima sebelum peristiwa sampai menjelang hari pertama sebelum peristiwa, sedangkan average *abnormal return* setelah peristiwa secara umum terjadi peningkatan.

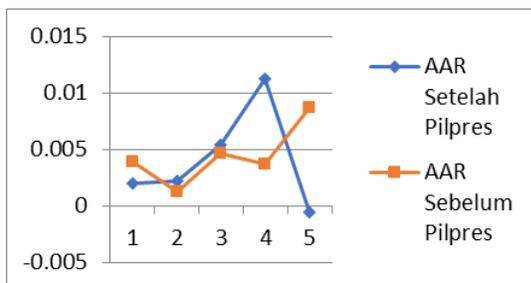


Gambar 1 Average *Abnormal return* Seputar
Pilkada 2015



Gambar 2 Average *Abnormal return* Seputar
Pilpres AS

Gambar 2 menyajikan fluktuasi *abnormal return* yang terjadi saat terjadi peristiwa, yaitu pada selang waktu lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa. Secara umum, sebelum peristiwa terjadi kenaikan *average abnormal return* sampai hari ketiga dan menurun sampai hari kesatu sebelum, sedangkan *average abnormal return* setelah peristiwa secara umum terjadi fluktuasi naik dan turun.



Gambar 3 Average *Abnormal return* Seputar Pilpres 2014

Gambar 3 menyajikan fluktuasi *abnormal return* yang terjadi selama periode peristiwa, yaitu pada lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa. Secara umum, sebelum peristiwa terjadi penurunan *average abnormal return* dari hari kelima sebelum peristiwa sampai menjelang hari pertama sebelum peristiwa, sedangkan *average abnormal return* setelah peristiwa secara umum terjadi peningkatan sampai hari ke empat setelah peristiwa dan menurun drastic pada hari kelima setelah peristiwa.

Pada hari kelima terjadi penurunan drastis dikarenakan ditemukan kecurangan di Sampang, Madura. Saksi pasangan Jokowi-JK tidak menandatangani hasil rapat pleno rekapitulasi suara tingkat kabupaten, karena diduga banyak kecurangan dan kejanggalan yang terjadi saat Pilpres 9 Juli 2014. Penyimpangan yang terjadi adalah pada salah satu TPS diantara 17 TPS yang tersebar di desa Ketapang Barat, 100% warga hadir dan 100% memilih pasangan Prabowo-Hatta (Portal Madura, 2014).

Isu kecurangan Pilpres 2014 yang terjadi pada hari kelima, membuat para investor

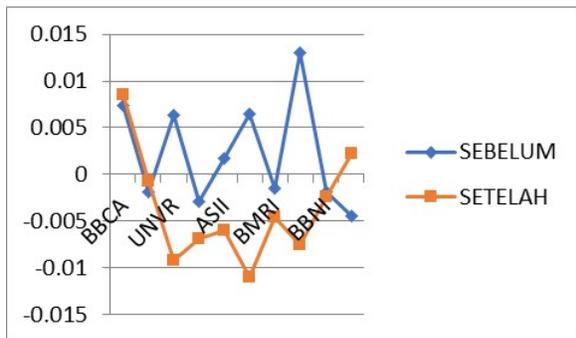
melakukan aksi *profit taking*. Menurut Irfan, dari sisi fundamental saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) masih sangat bagus, sehingga investor tidak perlu takut, pasar Indonesia masih sangat potensial. (Neraca Indonesia 2014).

Return tidak normal positif menyatakan return aktual lebih besar dari return yang diharapkan, dan sebaliknya return tidak normal negatif menyatakan return aktual lebih kecil daripada return yang diharapkan. Dalam kaitannya dengan pasar yang efisien, adanya return tidak normal menunjukkan bahwa pasar belum efisien dalam bentuk semi kuat jika informasi yang direfleksikan sepenuhnya pada harga adalah informasi pasar dan informasi publik. Tanggapan berlebihan harga pasar terhadap informasi baru dapat menimbulkan adanya return tidak normal yang positif. Tanggapan terlambat harga pasar terhadap informasi baru dapat menyebabkan return tidak normal yang negative (Fenny 2011:7)

Risiko investasi di pasar modal sangat berkaitan erat dengan terjadinya volatilitas harga saham yang dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk menyebabkan harga saham turun (Nunung 2009). Hari kedua setelah hari kelima peristiwa Pilkada 2015 menunjukkan reaksi pasar yang positif dikarenakan proses Pilkada yang kondusif.

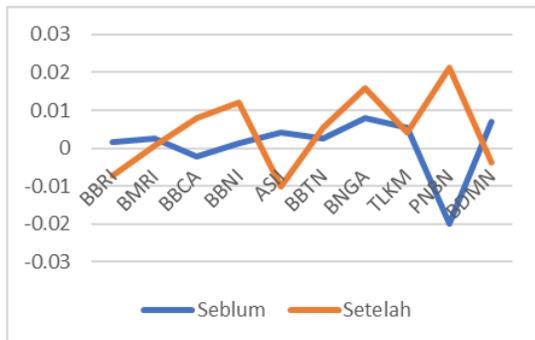
Menurut hasil uji *paired sample t-test*, memperlihatkan nilai $\text{sig} > 0.05$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa pada taraf kepercayaan 95%. Kesimpulan ini sesuai dengan penelitian Fenny (2011:7) Munawarah (2009: 87), Melia (2005:64) dan vini (2009:8), yang menyatakan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini disebabkan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk mempersiapkan

spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka pada hari-hari di seputar peristiwa. Menurut Indra (2006: 76) tidak adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa ini membuktikan meskipun peristiwa Pemilu mengandung muatan informasi, namun reaksi para investor tidak sampai menimbulkan gejala yang luar biasa bagi pasar modal.



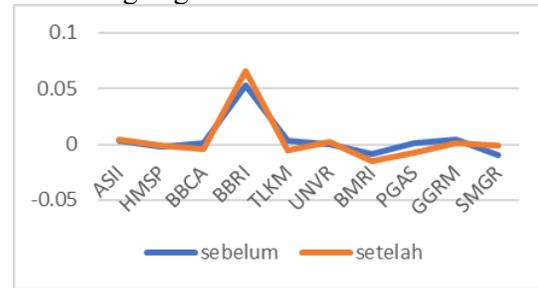
Gambar 4 *Average Abnormal Return* Berdasarakan Perusahaan Peristiwa Pilkada 2015

Berdasarkan gambar 4 dapat disimpulkan bahwa secara umum sebelum peristiwa, perusahaan mendapatkan abnormal return yang positif, dan setelah peristiwa mendapatkan abnormal return yang negative. Menurut Fenny (2011:7) tanggapan terlambat harga pasar terhadap informasi baru dapat menyebabkan return tidak normal yang negative.



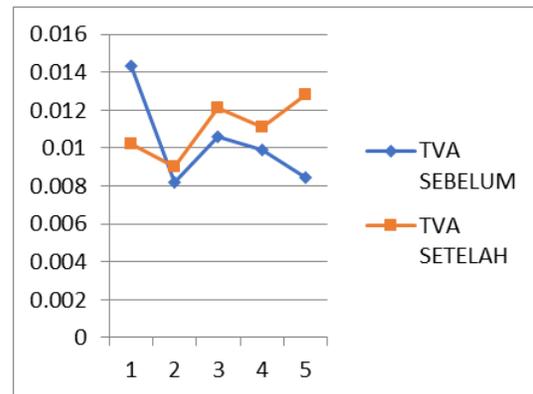
Gambar 5 *Average Abnormal Return* Berdasarakan Perusahaan Peristiwa Pilpres AS

Berdasarkan gambar 5 kesimpulannya secara umum sebelum peristiwa dan, perusahaan mendapatkan abnormal return yang positif, dan setelah itu, kejadian abnormal negative. Sebelum peristiwa, PNNN memiliki kecenderungan yang negative, sedangkan setelah peristiwa ASII cenderung negatif.



Gambar 6 *Average Abnormal Return* Berdasarakan Perusahaan Peristiwa Pilpres 2014

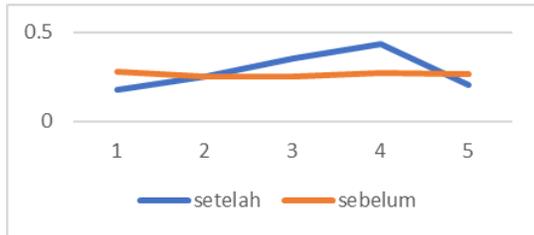
Berdasarkan Gambar 6, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan average abnormal return sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014.



Gambar 7 *Average Trading volume activity* Seputar Pilkada 2015

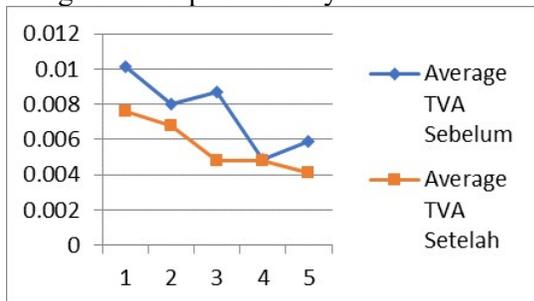
Gambar 7 menggambarkan fluktuasi *trading volume activity* yang terjadi selama periode peristiwa, yaitu pada lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa. Terjadi penurunan rata-rata *trading volume activity* pada hari kedua dan mengalami kenaikan yang cukup banyak pada satu hari sebelum peristiwa. Kecenderungan kenaikan

nilai rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa. Aksi jual cenderung mewarnai aktivitas perdagangan sebagai strategi pelaku pasar untuk mengamankan portofolionya.



Gambar 8 Average *Trading volume activity* Seputar Pilkada 2015

Gambar 8 menggambarkan fluktuasi TVA yang terjadi selama periode peristiwa, yaitu pada lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa. Terjadi kondisi yang cukup stabil di hari-hari sebelum peristiwa, dan terjadi kecenderungan turun setelah hari keempat sebelum peristiwa. Aksi jual cenderung mewarnai aktivitas perdagangan sebagai strategi pemain pasar untuk mengamankan portofolionya.

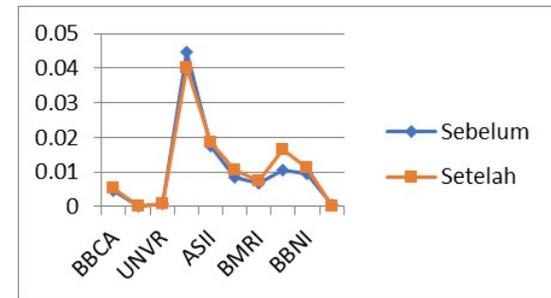


Gambar 9 Average *Trading volume activity* Seputar Pilpres 2014

Gambar 9 menggambarkan fluktuasi *trading volume activity* yang terjadi selama periode peristiwa, yaitu pada lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa. Sejalan dengan tren *abnormal return* sekitar peristiwa, terjadi kenaikan rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa dan kecenderungan penurunan nilai rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa.

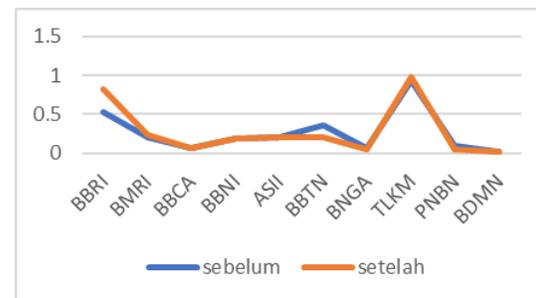
Berdasarkan uji paired sample t test, tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa pada taraf kepercayaan 95%.

Menurut Suryo Luhur (2010: 262), tidak adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa secara signifikan mengindikasikan bahwa tidak ada kenaikan aktivitas perdagangan di bursa secara besar-besaran. Jika dilihat pada Gambar 7, 8, dan 9, memang tidak ada kenaikan aktivitas perdagangan di bursa saham secara besar-besaran.



Gambar 10 Average *Trading Volume Activity* Berdasarkan Perusahaan Pada Pilkada 2015

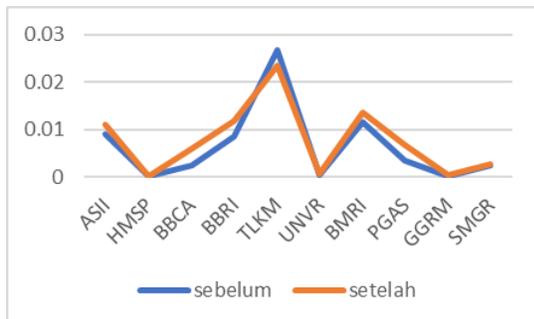
Berdasarkan gambar di atas, dapat disimpulkan bahwa baik sebelum dan setelah peristiwa tidak mengalami perubahan *average trading volume activity*. Telkom memiliki *average trading volume activity* tertinggi. Gambar 10 menunjukkan bahwa memang tidak ada perubahan *average trading volume activity* secara besar-besaran.



Gambar 11 Average *Trading Volume Activity* Berdasarkan Perusahaan Pada Pilpres AS

Berdasarkan gambar di atas, kesimpulannya sebelum ataupun setelah peristiwa tidak mengalami perubahan *average trading volume activity*. Telkom memiliki *average trading volume activity* tertinggi. Gambar 11 menunjukkan bahwa

memang tidak ada perubahan *average trading volume activity* secara besar-besaran.



Gambar 12 *Average Trading Volume Activity* Berdasarkan Perusahaan Pada Pilpres AS

Berdasarkan gambar di atas, kesimpulannya sebelum ataupun setelah peristiwa tidak mengalami perubahan *average trading volume activity*. Telkom memiliki *average trading volume activity* tertinggi. Gambar 11 menunjukkan bahwa memang tidak ada perubahan *average trading volume activity* secara besar-besaran.

D. PENUTUP

Berdasarkan uji beda *paired sample t test*, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa baik pada peristiwa Pilpres AS 2021, Pilpres Indonesia 2014, dan Pilkada 2015. Adanya *return* tidak normal menunjukkan bahwa pasar belum efisien dalam bentuk semi kuat jika informasi yang direfleksikan sepenuhnya pada harga adalah informasi pasar dan informasi publik. Hal ini juga disebabkan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk mempersiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka pada hari-hari di seputar peristiwa.

Penelitian ini menggunakan *market model* dalam mengestimasi *expected return* atau *normal return*. Oleh sebab itu bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan *mean adjusted model* dan *market adjusted model* atau menggunakan ketiga model, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat

diperbandingkan untuk mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian.

Penelitian ini menggunakan dua indikator pengukur reaksi pasar, yakni *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat mengembangkan indikator pengukur reaksi pasar lainnya disamping menggunakan kedua variabel utama tersebut, misalnya nilai tukar rupiah, frekuensi perdagangan saham dan *bid-ask spread* saham untuk memperkaya hasil penelitian.

E. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad Kamaruddin. 2004. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Chan Hengky Chandra. 2014. Perbedaan Average abnormal return, Average Trading volume activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu di Indonesia. FINESTA Vol. 2, No. 1, (2014) 114-118
- Cornelius Trihendradi. 2009. Step By Step SPSS 16 Analisis Data Statistik. Yogyakarta: Andi.
- Dedy Ananto. 2014. Pengaruh Pemilu Legislatif Terhadap Abnormal return dan Trading volume activity saham di Jakarta Islamic Index (Studi Kasus Pada Peristiwa Pemilu Legislatif 9 April 2009). Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Desiyanti Rika. 2011. Pengaruh Abnormal return dan Capital Gain Terhadap Tingkat Pengembalian Saham. Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing Vol. 6, No. 2, Oktober 2011
- Fama, Eugene F. 1970. Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Financial, Vol 25 p 383-417 id-monitorsaham.blogspot.com/2012/04/top-10-saham-kapitalisasi-pasar.html

- Fenny Trisnawati. 2011. Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Journal*, Vol 3. Hal 528-535.
- Indra Primastono. 2006. Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan kabinet Indonesia Bersatu terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham (Studi Kasus Saham LQ 45 di PT Bursa Efek Jakarta) . Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto, H.M, 2003, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Laksmi Swastika Wardhani. 2012. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). Malang: Universitas Brawijaya.
- Lamasigi Treisy Arianca. 2002. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian terhadap Return Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional. Akuntansi 5, Semarang 5-6 September 2002.
- Lukas Setia Atmaja. 2008. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Andi.
- Meidawati Neni dan Mahendra Harimawan. 2004. Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ45 di PT Bursa Efek Indonesia (BEJ). *Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen*. Vol 7 No 1. 89-101.
- Melia Asmita. 2005. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu 2004 (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Mishkin, Frederic. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan* Edisi ke-8. Jakarta: Salemba Empat
- Munawarah. 2009. Analisis Perbandingan Abnormal return dan Trading volume activity Sebelum dan Setelah Suspend BEI. (Studi Kasus pada Saham LQ-45 di BEI Periode 6 - 15 Oktober 2008). Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Nunung Nurhaeni. 2009. Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI (Uji Kasus pada Saham yang Terdaftar dalam Kelompok Perusahaan LQ45). Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro
- Peter Umar. 2006. Pengaruh Pengumuman Pembagian Dividen pada Harga Saham-saham Jakarta Islamic Index (JII): Tes Efisiensi Pasar Modal dengan Event Study. Tesis. Depok: Universitas Indonesia.
- Peterson, Pamela P. 1989. "Event Studies : A Review of Issues and Methodology", *Quarterly Journal of Business and Economics*, Summer, Vol. 28, No. 3. H. 36-66.
- Singarimbun Masri. 2006. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: Penerbit Pustaka LP3ES
- Sjahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Suryoluhur. 2010. Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 pada LQ 45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 14 No 2, Mei 2010. Hal 249-262.
- Usman Marzuki, Singgih Riphath, Syahrir Ika. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*. Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter.
- Vini Sundari. 2009. Reaksi Pasar Modal Indonesia atas Pelaksanaan Pemilihan Umum 9 April 2009 pada Bursa Efek Indonesia. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadharma
- Wibowo. 2000. *Reaksi Bursa Saham Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilu 1999*. Jakarta: Universitas Indonesia

Zaqi Mochamad. 2006. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Sosial-Politik dalam Negeri (Studi pada Saham LQ45 di BEJ periode 1999-2003). Semarang: Universitas Diponegoro

Zulkifli Matondang. 2012. Pengujian Homogenitas Varians Data. <file:///C:/Users/OWNER/Downloads/9.%20Pengujian%20Homogenitas%20Varians%20Data.pdf>. Didownload pada tanggal 20 Februari 2015.