

KETERKAITAN ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY PADA PERISTIWA PILKADA TAHUN 2015

Rahma Nur Praptiwi

Program Studi Manajemen Pemasaran Jurusan Akuntansi 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 Indonesia, namely the 2015 Regional Head Election, using abnormal return indicators and trading volume activities. 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 indexes for five days before and five days after the event. 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 for both abnormal return and trading volume activity indicate that there is no difference in the average abnormal return and trading volume activity before and after the event.

Keywords: Stock Market, 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, yaitu Pilkada 2015, 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 statistik 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, Event Study, Abnormal Return, Trading Volume Activity

A. PENDAHULUAN

Salah satu bentuk investasi yang menarik minat investor adalah investasi dalam bentuk saham. Hal ini dikarenakan saham tergolong ke dalam bentuk investasi *high risk high return* atau mempunyai peluang keuntungan yang tinggi namun juga memiliki potensi risiko yang tinggi pula. Saham

memungkinkan investor mendapatkan keuntungan ganda yaitu berupa *capital gain* (selisih antara harga jual dan harga beli) dan dividen. Namun saham perusahaan *go public* sebagai komoditas investasi sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik di dalam maupun luar negeri.

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 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. Salah satu peristiwa politik yang sangat menentukan stabilitas dan kelanjutan politik suatu negara diantaranya adalah pelaksanaan Pemilihan Kepala Daerah (Pilkada), meliputi pemilihan Gubernur dan wakil Gubernur, Bupati dan wakil Bupati, serta Walikota dan wakil Walikota.

Pilkada tahun 2015 adalah pilkada serentak pertama berskala nasional. Terdapat 269 pemilihan kepala daerah yang berlangsung di 32 propinsi dari 34 propinsi. Hanya dua propinsi yang tidak ikut dalam Pilkada tahun 2015 yaitu DKI Jakarta dan Propinsi Aceh.

Fenomena peristiwa Pilkada serentak menarik minat penulis untuk melakukan penelitian, guna mengetahui reaksi bursa saham terhadap peristiwa Pilkada melalui pengamatan pergerakan harga dan aktivitas volume perdagangan saham. *Event* yang diambil dalam penelitian ini adalah saat Pilkada 9 Desember 2015.

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Apakah *abnormal return* antara sebelum dan sesudah Pilkada berbeda secara signifikan?
2. Apakah *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah Pilkada 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 factor yang mempengaruhi harga saham perusahaan pada periode penelitian, sematamata 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) efisiensi pasar modal dibedakan menjadi 3 kategori berdasarkan relevannya 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 public termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi public 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 ditempatkannya.

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 bias 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.

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

Dimana:

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

$R_{M,i,t}$: *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 memperhatikan 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 :

$RTN_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke *i* pada periode peristiwa ke *t*

$R_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke *i* pada periode peristiwa ke *t*

$E(R_{i,t})$: *expected return* 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). Pengamatan itu biasanya dilakukan dengan melihat perilaku *return* saham di sekitar kejadian yang diamati. Sedangkan Jogyanto (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} hingga T_{-1}) adalah periode yang digunakan untuk meramalkan *return* harapan pada periode peristiwa (T_{-1} hingga T_{+1}) 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 sampai dengan bulan Desember 2015 saat terjadinya peristiwa yaitu sebanyak 525 perusahaan. Dari 525 perusahaan yang *listed* tersebut diambil sebanyak 10 perusahaan dengan kapitalisasi teratas pada tahun 2015. 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 sejak 6 Juli 2015 sampai 16 Desember 2015
2. 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 yahooofinance.com

Rincian perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1 Sepuluh Perusahaan Kapitalisasi Teratas Periode Febuari-Juli 2014

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

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 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.

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 Pilkada 2015
2. Jumlah saham dari masing-masing perusahaan yang beredar di sekitar tanggal peristiwa Pilkada 2015. Harga saham harian masing-masing perusahaan di sekitar tanggal peristiwa Pilkada 2015. 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

No	Nama Perusahaan	Persamaan Regresi	R	Koefisien Determinasi
1.	BBCA	$Y = -0.01 - 0.033X + \epsilon$	0.04	0.0016
2.	HMSP	$Y = -0.002 - 0.0048X + \epsilon$	0.24	0.0576
3.	UNVR	$Y = 0.001 + 0.134X + \epsilon$	0.84	0.7056
4.	TLKM	$Y = 0.089X + \epsilon$	0.74	0.5476
5.	ASII	$Y = 0.001 + 0.009X + \epsilon$	0.04	0.0016
6.	BBRI	$Y = 0.188X + \epsilon$	0.93	0.8649
7.	BMRI	$Y = 0.001 + 0.314X + \epsilon$	0.172	0.0295
8.	PGAS	$Y = 0.004 + 0.442X + \epsilon$	0.172	0.0295
9.	BBNI	$Y = 0.001 + 0.087X + \epsilon$	0.44	0.1936
10.	GGRM	$Y = -0.029X + \epsilon$	0.15	0.0225

Berdasarkan tabel 2, dari 10 perusahaan kapitalisasi teratas, lima diantaranya mempunyai nilai α yang positif yaitu UNVR, ASII, BMRI, PGAS, dan BBNI, artinya jika variabel independen (IHSG) dianggap konstan maka nilai *return* perusahaan bernilai positif. Dua perusahaan yaitu BBCA dan HMSP mempunyai nilai α yang negatif atau jika variabel independen (IHSG) dianggap konstan maka nilai *return* perusahaan bernilai negatif. Tiga perusahaan yaitu TLKM, BBRI, dan GGRM mempunyai nilai α sebesar nol, yang artinya atau jika variabel independen (IHSG) dianggap konstan maka nilai *return* perusahaan bernilai nol.

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	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Standar Deviasi	Variasi
AAR sebelum	5	-0.0065	0.0189	0.0022	0.0104	0.00
AAR setelah	5	-0.0257	0.0224	-0.0037	0.2080	0.00

Menurut tabel 3, rata-rata *abnormal return* (AAR) setelah peristiwa mengalami penurunan. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0.0104 dengan standar deviasi sebesar 0.0104 sedangkan setelah peristiwa sebesar -0.0037 dengan standar deviasi sebesar 0.2080. Standar deviasi mengalami peningkatan yang cukup banyak yaitu sebesar 0.1976. Hal ini

menunjukkan *abnormal return* kondisi setelah peristiwa lebih bervariasi dibandingkan sebelum peristiwa.

Tabel 4 *Average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa

t	<i>Average abnormal return</i>
5	-0,01996
4	-0,02575
3	-0,00845
2	0,012994
1	0,022374
-1	-0,00646
-2	0,018884
-3	-0,00277
-4	0,005719
-5	-0,00431

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* secara harian selama periode peristiwa (lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa) menunjukkan bahwa sebagian besar nilai rata-rata *abnormal return* bernilai negatif. Nilai rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari pertama setelah peristiwa yaitu sebesar 0.022374, sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* terendah pada hari keempat setelah peristiwa yaitu -0.02575. Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon peristiwa Pilkada 2015.

Trading volume activity merupakan suatu instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Hasil perhitungan *trading volume activity* (TVA) mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu.

Tabel 5 Rata-rata *trading volume activity*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA_SBLM	5	0.008162	0.014352	0.010285	0.002486
TVA_STLH	5	0.009035	0.012820	0.011055	0.001500

Menurut tabel 5, 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.

Tabel 6. Rata-rata *trading volume activity* saat periode pengamatan

T	Rata-rata <i>Trading volume activity</i>
5	0.010212
4	0.009035
3	0.012105
2	0.011101
1	0.01282
-1	0.014352
-2	0.008162
-3	0.0106
-4	0.009877
-5	0.008436

Terjadinya perbedaan nilai rata-rata *trading volume activity* pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa situasi dan kondisi sebelum dan setelah peristiwa memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi. Sesuai dengan hasil penelitian Sjahrir (1995) yang mengatakan bahwa sebuah peristiwa atau sebuah kondisi

yang tercipta dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan pelaku pasar. Menurut Jogiyanto (2003), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi pasar atas peristiwa Pilkada 2015, 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 Pilkada 2015.

2. Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015

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 Pilkada 2015.

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 7 Uji Normalitas Data Variabel
Abnormal return

	AR Sebelum	AR Setelah
Nilai Z	0.762	0.507
Sig	0.607	0.959

Sumber: data diolah (2016)

Tabel 7 memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return*. Berdasarkan tabel 4.17, dapat disimpulkan:

1. Nilai Z untuk variabel *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0.762 dengan signifikansi 0.607. Nilai $\text{sig} > 0.05$, sehingga dapat disimpulkan data *abnormal return* sebelum peristiwa berdistribusi normal
2. Nilai Z untuk variabel *abnormal return* setelah peristiwa sebesar 0.507 dengan signifikansi 0.959. oleh karena 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 parametrik. Setelah diketahui kedua variabel memiliki sebaran yang normal, maka tahap selanjutnya adalah menguji homogenitas sampel dengan menggunakan formula dari Lavene test atau untuk menguji bagaimana variasi populasi kedua sampel tersebut. Kaidah yang berlaku dalam pegujian homogenitas sampel ini adalah:

1. Jika $\text{sig} \leq 0.05$, maka sampel tidak homogen

2. Jika $\text{sig} > 0.05$, maka data sampel homogen

Tabel 8 Uji Homogenitas Sampel Variabel
Abnormal return
Test of Homogeneity of Variances
AR

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.059	1	18	.811

Sumber: Data diolah (2016)

Berdasarkan tabel 8, pengujian homogenitas (Lavene) diatas, diketahui nilai Lavene sebesar 0.059 dengan signifikansi sebesar 0.811. Oleh karena nilai sig sebesar 0.811, lebih besar dari 0.05, maka kesimpulan yang diambil adalah sampel *abnormal return* bersifat homogen.

Berdasarkan kedua pengujian di atas (uji distribusi normal dan homogenitas), maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan bersifat homogen. Oleh karena itu, sampel bisa dianalisis dengan kaidah statistic parametric yaitu uji *paired sample t-test*.

Tabel 9 *Paired sample t-test* Variabel
Abnormal return

Mean	St. Deviasi	t	df	Sig.(2-tailed)
0.0059	0.009	2.068	9	0.069

Sumber: Data diolah (2016)

Berdasarkan tabel 9, uji *Paired sample t-test* memperlihatkan nilai t sebesar 2.068 dengan signifikansi 0.069. Oleh karena $\text{sig} > 0.05$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015 pada taraf kepercayaan 95%. Kaidah yang berlaku dalam uji *paired sample t-test* adalah:

1. Jika $t \text{ value} > t \text{ tabel}$, maka H_0 ditolak atau berada di daerah penerimaan H_1 (terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang

signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015.)

2. Jika $t \text{ value} < t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima atau berada di daerah penolakan H_1 (tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015)

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 Pilkada 2015. 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 10 Uji Normalitas Data Variabel
Volume Perdagangan Saham

	TVA Sebelum	TVA Setelah
Nilai Z	0.928	0.616
Sig	0.355	0.842

Sumber: Data diolah (2016)

Tabel 10 diatas memperlihatkan nilai Z dari masing-masing volume perdagangan saham, yaitu:

1. Nilai Z untuk variabel volume perdagangan saham sebelum peristiwa Pilkada 2015 sebesar 0.928 dengan signifikansi sebesar 0.355. Nilai $\text{sig} > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa data volume perdagangan saham sebelum peristiwa berdistribusi normal.
2. Nilai Z untuk variabel volume perdagangan saham setelah peristiwa Pilkada 2015 sebesar 0.616 dengan signifikansi sebesar 0.842. Nilai $\text{sig} > 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa data volume perdagangan saham setelah peristiwa berdistribusi normal.

Setelah diketahui kedua variabel memiliki sebaran normal, maka tahap selanjutnya adalah menguji homogenitas sampel dengan menggunakan formula dari Lavene Test. Kaidah Lavene Test adalah sebagai berikut:

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

Tabel 11 Uji Homogenitas Sampel Variabel Volume Perdagangan Saham

Test of Homogeneity of Variances

TVA_ALL

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.000	1	18	.996

Sumber: Data diolah (2016)

Berdasarkan tabel 11, dapat diketahui bahwa nilai Lavene sebesar 0.000 dengan signifikansi sebesar 0.996. Nilai signifikansi sebesar $0.996 > 0.05$, maka dapat diambil kesimpulan bahwa sampel variabel volume perdagangan saham adalah homogen. Dari dua hasil pengujian diatas (uji distribusi normal dan homogenitas), data volume perdagangan saham memiliki data yang berdistribusi normal dan bersifat homogeny,

sehingga bisa dianalisis dengan kaidah statistic parametric yaitu *paired sample t-test*.

Tabel 12 Paired Sample t Test Variabel Volume Perdagangan Saham

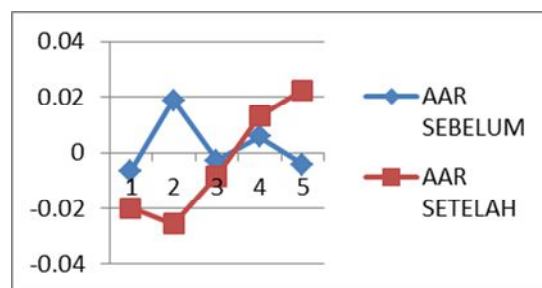
Mean	St. Deviasi	t	df	Sig.(2-tailed)
0.000769	0.00253	-0.959	9	0.363

Sumber : Data diolah (2016)

Uji paired sample t test diatas memperlihatkan nilai t sebesar -0.959 dengan signifikansi sebesar 0.363. Nilai signifikansi sebesar $0.100 > 0.05$ maka dapat disimpulkan adalah tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015 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

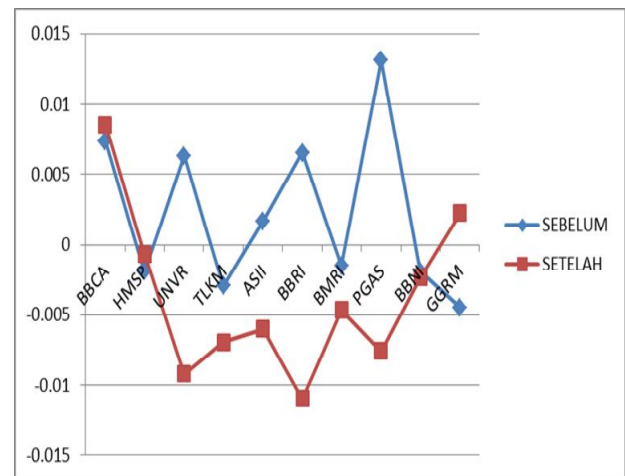
Return tidak normal positif menyatakan return aktual lebih besar dari return yang diharapkan, dan sebaliknya return tidak normal negatif menyatakan return aktual lebih kecil daripada return yang diharapkan.

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.

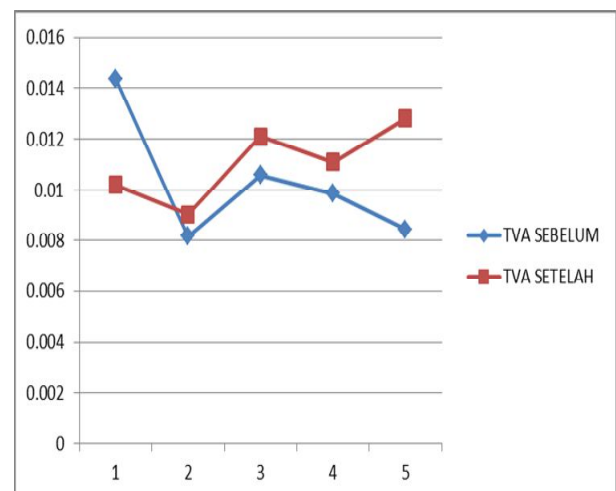
Menurut hasil uji *paired sample t-test*, memperlihatkan nilai t sebesar 2.068 dengan signifikansi sebesar 0.069. Oleh karena $\text{sig} > 0.05$, maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015 pada 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 Pilkada 2015 mengandung muatan informasi, namun reaksi para investor tidak

sampai menimbulkan gejolak yang luar biasa bagi pasar modal.



Gambar 2 Average Abnormal Return Berdasarkan Perusahaan

Berdasarkan gambar 2 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 negatif.

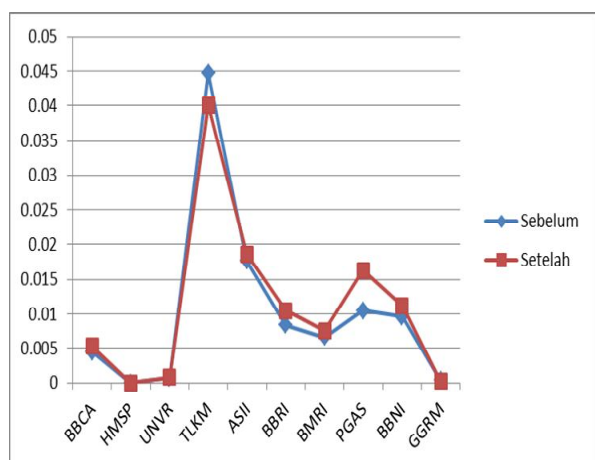


Gambar 3 Average Trading volume activity Seputar Pilkada 2015

Gambar 3 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.

Berdasarkan uji paired sample t test, tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015 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 4.3, memang tidak ada kenaikan aktivitas perdagangan di bursa saham secara besar-besaran.



Gambar 4 Average Trading Volume Activity Berdasarkan Perusahaan

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

D. PENUTUP

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Berdasarkan uji beda paired sample t test, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa 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.
2. Berdasarkan uji beda paired sample t test, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa Pilkada 2015. Hal ini disebabkan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk mempersiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi mereka pada hari-hari di seputar peristiwa.

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. 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.
2. 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.
- 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 Treisye Ariance. 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.
- 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.
- 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.
- Vini Sundari. 2009. Reaksi Pasar Modal Indonesia atas Pelaksanaan Pemilihan Umum 9 April 2009 pada Bursa Efek Indonesia. Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Gunadharma.