

# REAKSI 10 SAHAM KAPITALISASI TERATAS TERHADAP PERISTIWA PEMILIHAN PRESIDEN RI TAHUN 2014

Oleh:

Rahma Nur Praptiwi  
Teknik Industri, Politeknik Swadarma

[rahma.bolero.zara@gmail.com](mailto:rahma.bolero.zara@gmail.com)

## Abstrak

Penelitian ini merupakan sebuah kajian peristiwa yang bertujuan untuk mengetahui apakah ada bukti empiris reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik di dalam negeri, yaitu Pemilihan Presiden 2014, dengan menggunakan indikator abnormal return dan volume perdagangan. Populasi dalam penelitian ini adalah saham termasuk top 10 perusahaan kapitalisasi di Indonesia, dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder terdiri dari harga saham harian, volume perdagangan saham harian, dan indeks harga saham harian selama lima hari sebelumnya, dan lima hari setelah acara. Alat statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah paired t-test. Hasil perhitungan statistik berpasangan sampel t-test baik abnormal return maupun aktivitas volume perdagangan menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan rata-rata abnormal return dan aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah kejadian.

Kata kunci: Pasar Modal, Kajian Peristiwa, Abnormal Returns, Aktivitas Volume Perdagangan

## Abstract

*This research is an event study that aims to discover whether there is any empirical evidence of the Indonesia capital market reaction to one of the political events in the country, namely Presidential Election 2014, by using indicator abnormal return and trading volume activity. Population in this research is the stocks included Top 10 companies capitalization in Indonesia, and the data used in this research are secondary data consists of daily stock prices, daily share trading volume, and daily stock prices index during the five days before, and five days after the event. Statistical tool used to test the hypothesis is paired t-test. The results of the statistical calculation paired samples t-test both the abnormal return and trading volume activity indicates that there is no difference in the average abnormal return and trading volume activity before and after the event.*

**Keywords:** *Capital Markets, Event Study, Abnormal Returns, Trading Volume Activity*

## 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 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 perusahaan 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 Presiden (Pilpres) Sejak proses persiapan sampai dengan hasil akhir dari Pemilu, sangat mempengaruhi perilaku investor di bursa saham, karena akan menentukan stabilitas politik di dalam negeri.

Pilpres dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014 serentak di seluruh wilayah Indonesia yang akan memilih presiden dan wakil presiden Indonesia. Pilpres tahun 2014 ini mengusung 2 pasangan calon presiden dan calon wakil presiden, yaitu Joko Widodo dengan Jusuf Kalla dan Prabowo Subianto dengan Hatta Rajasa. Joko Widodo diusung dari PDI Perjuangan sedangkan Prabowo Subianto dari Partai Gerindra.

Fenomena peristiwa Pilpres menarik minat penulis untuk melakukan penelitian, guna mengetahui reaksi bursa saham terhadap peristiwa Pilpres melalui

pengamatan pergerakan harga dan aktivitas volume perdagangan saham. *Event* yang diambil dalam penelitian ini adalah saat Pilpres 9 Juli 2014. Penelitian ini bertujuan untuk:

- a. Untuk meneliti pengaruh antara 10 saham kapitalisasi teratas saat Pilpres 2014 dengan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG)
- b. Untuk meneliti ada tidaknya perbedaan rata-rata *return* saham dan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah Pilpres 2014.

### **Abnormal Return**

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

1. **Market Efficiency.** 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.
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.

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:

- a. Meningkatkan kemampuan penerimanya untuk melakukan tindakan yang bersifat kritis
- b. Memperoleh nilai tertentu dari perubahan pesan-pesannya
- c. 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 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. Menurut Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2003:434) terdapat tiga model estimasi dari *expected return* yaitu:

a. *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  $t_2$

b. *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:

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

Dimana:

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

$\alpha_i$  = intercept untuk sekuritas ke- $i$

$\beta_i$  = 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- $j$

*c. 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  $t$ .

*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:

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

## 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 adalah sebagai berikut :

- a. 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.

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

- c. Menentukan metode penyesuaian *return* yang digunakan untuk menghitung *abnormal return*.
- d. Menghitung *abnormal return* di sekitar periode peristiwa (beberapa waktu sebelum dan beberapa waktu sesudah pengumuman peristiwa)
- e. Menghitung rata-rata *abnormal return*.
- f. 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.
- g. 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 Juli 2014 saat terjadinya peristiwa yaitu sebanyak 497 perusahaan. Dari 497 perusahaan yang *listed* tersebut diambil sebanyak 10 perusahaan dengan kapitalisasi teratas pada bulan Februari sampai dengan bulan Juli 2014. 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 7 Februari 2014 sampai dengan 16 Juli 2014
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.	ASII	Astra International
2.	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
3.	BBCA	Bank Central Asia
4.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
5.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
6.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
7.	BMRI	PT Bank Mandiri Tbk
8.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Pesero) Tbk

9.	GGRM	Gudang Garam Tbk
10.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk

Sumber: pusatis.com

Periode pengamatan selama 110 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*).

Terdapat tiga *alternative event date*, yaitu pada tanggal 9 Juli 2014 ketika dilaksanakannya Pilpres 2014 beserta hasil *quick count*, tanggal 22 Juli ketika pengumuman resmi hasil *real count*, atau tanggal 22 Agustus 2014 ketika hasil dari mahkamah konstitusi diumumkan. Dari tiga *alternative* tersebut dipilihlah hari ketika Pilpres 2014 dan hasil *Quick Count* diumumkan di berbagai televisi yaitu tanggal 9 Juli 2014. *Event date* tanggal 9 Juli 2014 dipilih dikarenakan hasil *quick count* selalu menjadi cerminan *real count*, sehingga hasil *quick count* dianggap mampu memberikan informasi hasil Pilpres 2014 yang cukup akurat.

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 Pilpres 2014
2. Jumlah saham dari masing-masing perusahaan yang beredar di sekitar tanggal peristiwa pilpres 2014
3. Harga saham harian masing-masing perusahaan di sekitar tanggal peristiwa Pilpres 2014. Harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*), yaitu harga saat akhir bursa.

### Pembahasan

Hasil pengujian regresi linier dengan menggunakan SPSS adalah sebagai berikut:

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

No	Nama Perusahaan	Persamaan Regresi	R	Koefisien Determinasi
1	ASII	$Y=1.680x + \epsilon$	0.82	0.673
2	HMS P	$Y=0.0009679 + 0.267x + \epsilon$	0.217	0.047
3	BBC A	$Y=1.030x + \epsilon$	0.669	0.448
4	BBRI	$Y=0.06306 + 1.850x + \epsilon$	0.784	0.614
5	TLKM	$Y=1.411x + \epsilon$	0.704	0.496
6	UNVR	$Y=0.934x + \epsilon$	0.592	0.351

7.	BMRI	$Y= 0.01 + 1.750x + \epsilon$	0.860	0.739
8.	PGAS	$Y= 0.967x + \epsilon$	0.472	0.223
9.	GGRM	$Y= -0.001 + 0.919 + \epsilon$	0.448	0.200
10.	SMGR	$Y= 0.001 + 1.562 + \epsilon$	0.719	0.517

Jika segala sesuatu pada variabel independen (IHSB) dianggap konstan, maka nilai return dari perusahaan dengan kapitalisasi teratas adalah nilai  $\alpha$ . Berdasarkan tabel 4.1, dari 10 perusahaan kapitalisasi teratas, tiga diantaranya mempunyai nilai  $\alpha$  yang positif yaitu HMSP, BMRI, dan SMGR, artinya jika variabel independen (IHSB) dianggap konstan maka nilai return perusahaan bernilai positif. Dua perusahaan yaitu Gudang Garam dan BRI mempunyai nilai  $\alpha$  yang negatif atau jika variabel independen (IHSB) dianggap konstan maka nilai return perusahaan bernilai negatif. Sebagian besar (lima perusahaan) yaitu ASII, BBKA, TLKM, UNVR, dan PGAS mempunyai nilai  $\alpha$  sebesar nol, yang artinya atau jika variabel independen (IHSB) 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 Atmaja (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 berisiko pula saham tersebut. Berdasarkan hasil regresi, urutan perusahaan dengan beta tertinggi sampai terendah yaitu BBRI (1.85), BMRI



(1.75), ASII (1.68), SMGR (1.562), TLKM (1.411), BBKA (1.03), PGAS (0.967), UNVR (0.934), GGRM (0.919), dan HMSP (0.267).

Nilai koefisien determinasi adalah nilai yang menjelaskan seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Bhuono 2007: 50). Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0.047 sampai dengan 0.739. Semakin mendekati 1, berarti semakin besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen.

Tabel 3. memaparkan tentang rata-rata *abnormal return* (AAR) sepuluh perusahaan dengan kapitalisasi teratas. Rata-rata *abnormal return* ini dibedakan menjadi dua kelompok untuk melihat perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum dan setelah peristiwa.

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

	N	Min	Max	Rata-rata	Standar Deviasi	Variasi
AAR sbelum	5	.0013	.0087	.004434	.0027046	.000
AAR ssudah	5	-.0006	.0113	.004051	.0045600	.000

Menurut tabel 3, rata-rata *abnormal return* (AAR) setelah peristiwa mengalami penurunan. Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 0.0044 dengan standar deviasi sebesar 0.0027 sedangkan setelah peristiwa sebesar 0.0040 dengan standar deviasi sebesar 0.0045. standar deviasi mengalami peningkatan yang cukup banyak yaitu sebesar 0.0018. hal ini menunjukkan *abnormal return* kondisi setelah peristiwa lebih

bervariasi dibandingkan sebelum peristiwa. Hal ini diduga karena setelah peristiwa sampai pada pengumuman resmi presiden terpilih adalah masa perhitungan real count. Hasil real count masih bersifat sementara, data masih berubah sampai saat pengumuman resmi presiden terpilih.

Tabel 4. *Average abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa

T	<i>Average abnormal return</i>
5	-0,0006
4	0,011265
3	0,005399
2	0,002199
1	0,001997
-1	0,003906
-2	0,001252
-3	0,004643
-4	0,003668
-5	0,008703

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* secara harian selama periode peristiwa (lima hari sebelum dan lima hari setelah peristiwa) menunjukkan bahwa hampir semua nilai rata-rata *abnormal return* bernilai positif. Nilai negative hanya pada hari kelima setelah peristiwa. Nilai rata-rata *abnormal return* tertinggi terjadi pada hari kelima sebelum peristiwa yaitu sebesar 0.008703, sedangkan nilai rata-rata *abnormal return* terendah pada hari kelima setelah peristiwa yaitu -0.0006.

Adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa pelaku pasar merespon peristiwa Pilpres 2014. Memang pada Pilpres kali ini kampanye tidak seramai kampanye Pilpres sebelum-sebelumnya. Kampanye Pilpres kali ini lebih terfokus kepada perang informasi di berbagai media. Informasi yang beredar tergolong bias karena begitu simpang siur

nya informasi yang beredar. Salah satu bias info yang terjadi adalah perbedaan hasil quick count di berbagai lembaga survey. Perbedaan hasil quick count inilah yang seperti halnya menyebabkan turunnya rata-rata *abnormal return* (AAR).

**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*

5	0,00414
4	0,004812
3	0,004817
2	0,00677
1	0,007589
-1	0,010149
-2	0,00802
-3	0,008724
-4	0,004898
-5	0,005923

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. Kedua capres memangimbang, apalagi peristiwa pemilu kali ini strategi yang dilakukan untuk kampanye adalah perang di media.

Menurut Tabel 5, rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa mengalami penurunan. Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa sebesar 0.06454 dengan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TVA Sblm	5	.0470	.0872	.064540	.0182816
TVA Sth	5	.0414	.0759	.056255	.0147384

standar deviasi sebesar 0.01828 sedangkan rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa sebesar 0.5625 dengan standar deviasi sebesar 0.014738. Standar deviasi mengalami penurunan yang cukup banyak yaitu sebesar 0.00354. 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>
---	--

Saling memprovokasi sehingga sangat dibutuhkan crosscheck ketika mendapatkan suatu informasi. Bahkan media yang seharusnya netral terkesan tidak netral pada peristiwa pemilu kali ini. Terlihat dari perbedaan hasil quick count yang disampaikan oleh masing-masing media pendukung. Masing-masing media menyajikan hasil quick count yang mengunggulkan capres yang didukungnya. Hal ini menjelaskan mengenai turunnya rata-rata *trading volume activity* sejak hari kedua setelah peristiwa.

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 Jogyanto (1998), 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 Pemilihan Presiden 2014, 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 Pilpres 2014.
2. Pengujian Hipotesis II  
Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Presiden 2014.
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 Pemilihan Presiden 2014.

#### Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh antara 10 saham dengan kapitalisasi teratas dengan Indeks Harga saham Gabungan (IHSG) saat Pilpres 2014. Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen dan dependen pada regresi sederhana dilihat dengan uji t-test. Nilai dari t-test dapat dilihat dari signifikansinya.  $Sig < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak.

Tabel 7. Signifikansi t-test pada uji Regresi Linear Sederhana

No	Nama Perusahaan	T	Sig
1.	ASII	14.206	0.000
2.	HMSP	2.206	0.030
3.	BBCA	8.914	0.000
4.	BBRI	12.490	0.000
5.	TLKM	9.811	0.000
6.	UNVR	7.276	0.000

7.	BMRI	16.657	0.000
8.	PGAS	5.301	0.000
9.	GGRM	4.957	0.000
10.	SMGR	10.251	0.000

Menurut Bhuono (2005), nilai dari uji t-test dapat dilihat dari p-value (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independen kurang dari *level of significant* atau t-hitung (pada kolom t) lebih besar dari t tabel maka  $H_0$  ditolak. Berdasarkan Tabel 7 di atas, nilai signifikansi kesepuluh perusahaan kapitalisasi teratas kurang dari 0.05, sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima atau terdapat pengaruh antara sepuluh saham kapitalisasi teratas dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) saat Pilpres 2014.

#### Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Presiden 2014. Menurut Jogiyanto (2000) *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  $sig \leq 0.05$ , maka data tidak berdistribusi normal
2. Jika  $sig > 0.05$ , maka data berdistribusi normal.

Tabel 8. Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal return*

Sumber: data diolah (2015)

Tabel 8. memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing *abnormal return*. Berdasarkan tabel 8, dapat disimpulkan:

1. Nilai Z untuk variabel *abnormal return* sebelum peristiwa sebesar 1.295 dengan signifikansi 0.070.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		AR_SBLM	AR_STLH
N		10	10
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.004434	.004051
	Std. Deviation	.0175902	.0222660
	Most Extreme Differences		
Absolute	Absolute	.410	.300
	Positive	.410	.3
	Negative	-.212	-.2
Kolmogorov-Smirnov Z		1.295	1.295
Asymp. Sig. (2-tailed)		.070	.084

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 1.260 dengan signifikansi 0.084. 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 pengujian 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 9. Uji Homogenitas Sampel Variabel *Abnormal return*  
Sumber: Data diolah

(2015)

### Test of Homogeneity of Variances

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.134	1	18	.719

Berdasarkan tabel 9, pengujian homogenitas (Lavene) diatas, diketahui nilai Lavene sebesar 0.134 dengan signifikansi sebesar 0.719. Oleh karena nilai sig sebesar 0.719, 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*.

Uji *Paired sample t-test* memperlihatkan nilai t sebesar 0.166 dengan signifikansi 0.872. Oleh karena  $\text{sig} > 0.05$ , maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014 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 Pilpres 2014.)

2. Jika  $t \text{ value} < t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$

### Test of Homogeneity of Variances

TVA\_ALL

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
.001	1	18	.974

diterima atau berada di daerah penolakan  $H_1$  (tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014)

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 III

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Presiden 2014. 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.

### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		TVA_SBLM	TVA_STLH
N		10	10
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.006454	.007655
	Std. Deviation	.0082141	.0075046
	Most Extreme Differences	Absolute	.243
Positive		.243	.154
Negative		-.216	-.154
Smirnov Z		.769	.487
Asymp. Sig. (2-tailed)		.596	.972

Sumber: Data diolah (2015)

Tabel 10 Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham

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

1. Nilai Z untuk variabel volume perdagangan saham sebelum peristiwa Pilpres 2014 sebesar 0.769 dengan signifikansi sebesar 0.596. 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 Pilpres 2014 sebesar 0.487 dengan signifikansi sebesar 0.972. 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



Sumber: Data diolah (2015)

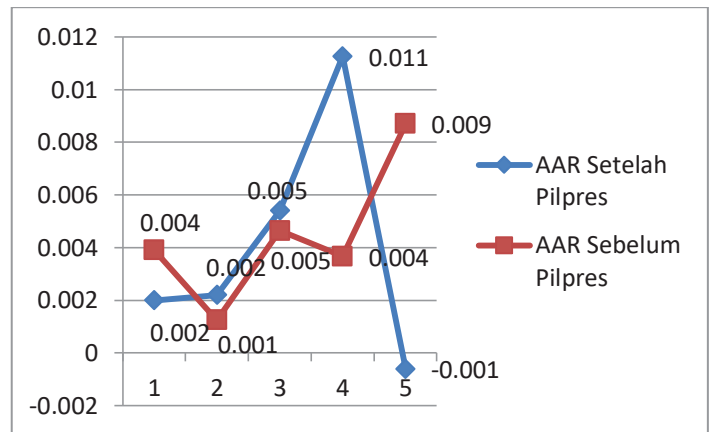
Berdasarkan tabel 11, dapat diketahui bahwa nilai Lavene sebesar 0.001 dengan signifikansi sebesar 0.974. Nilai signifikansi sebesar  $0.974 > 0.05$ , maka dapat diambil kesimpulan bahwa sampel variabel volume perdagangan saham adalah homogen. Dari dua hasil pengujian diatas (uji distribusi normal dan 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*.

Uji paired sample t test memperlihatkan nilai t sebesar -1.834 dengan signifikansi sebesar 0.100. Nilai signifikansi sebesar  $0.100 > 0.05$  maka dapat disimpulkan adalah tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014 pada taraf kepercayaan 95%.

## Diskusi

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 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.



Gambar 1 Average *Abnormal return* Seputar Pilpres 2014

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

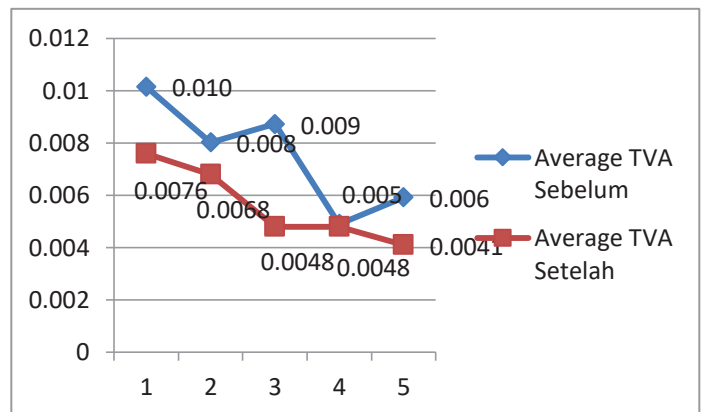
direfleksikan sepenuhnya pada harga adalah informasi pasar dan informasi publik. Tanggapan berlebihan harga pasar terhadap informasi baru dapat menimbulkan adanya return tidak normal yang positif. Tanggapan terlambat harga pasar terhadap informasi baru dapat menyebabkan return tidak normal yang negative (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). Empat hari setelah peristiwa Pilpres menunjukkan reaksi pasar yang positif dikarenakan proses Pilpres yang kondusif dan turun di hari kelima dikarenakan ada kabar buruk kecurangan Pilpres.

Menurut hasil uji *paired sample t-test*, memperlihatkan nilai t sebesar 0.166 dengan signifikansi sebesar 0.872. Oleh karena  $\text{sig} > 0.05$ , maka dapat disimpulkan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014 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 pengumuman kabinet mengandung muatan informasi, namun reaksi para investor tidak sampai menimbulkan gejala yang luar biasa bagi pasar modal.

Gambar 2 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. Aksi jual cenderung mewarnai aktivitas perdagangan sebagai strategi pelaku pasar untuk mengamankan portofolionya.



Gambar 2 Average *Trading volume activity* Seputar Pilpres 2014

Berdasarkan uji *paired sample t test*, tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014 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 4.2, memang tidak ada kenaikan aktivitas perdagangan di bursa saham secara besar-besaran.

## Kesimpulan Dan Saran

## Kesimpulan

1. Terdapat pengaruh yang signifikan antara 10 saham kapitalisasi teratas dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) saat Pilpres 2014.
2. Berdasarkan uji beda *paired sample t test*, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa Pilpres 2014. 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.

## Saran

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.

## Daftar Pustaka

1. Ahmad Kamaruddin. 2004. Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio. Jakarta: PT Rineka Cipta.
2. Atmaja Lukas Setia. 2008. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: Andi.
3. Desiyanti Rika. 2011. Pengaruh *Abnormal return* dan *Capital Gain* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham. Jurnal Kajian Akuntansi dan Auditing Vol. 6, No. 2, Oktober 2011
4. 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*
5. Fenny Trisnawati. 2011. Pengaruh Peristiwa Politik terhadap Perubahan Harga Saham. Pekbis Journal, Vol 3. Hal 528-535.
6. 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.
7. Irfam Fahmi & Yovi Lavianti Hadi. 2009. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Bandung: Alfabeta.
8. Jogiyanto, 2000. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", BPFE Yogyakarta, Edisi Kedua, Yogyakarta.
9. Jogiyanto, H.M, 2003, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
10. 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.
11. 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.
12. 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.
  13. Melia Asmita. 2005. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu 2004 (Studi Kasus Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta). Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
  14. Mishkin, Frederic. 2010. *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan Edisi ke-8*. Jakarta: Salemba Empat
  15. 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.
  16. Neraca Indonesia. 2014. [www.neraca.co.id](http://www.neraca.co.id)
  17. 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
  18. Portal Madura. 2014. [m.portalmadura.com/](http://m.portalmadura.com/) diduga-banyak-kecurangan-saksi-jokowo-walk-out-prabowo-menang-telak-14085
  19. Sjahrir. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
  20. 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.
  21. 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.