

ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SETELAH PEMILIHAN PRESIDEN SECARA LANGSUNG 9 JULI 2014 (STUDI KASUS PADA SAHAM LQ-45)

Rizkia Nur Hutami, Moh Didik Ardiyanto¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

A political conditions, such as the presidential election (election), legislative elections (pileg), changes of government, the announcement of the cabinet ministers, political unrest, and other events greatly affect the price and trading volume in the stock exchange due to political events closely related to the stability of the economy the country. Political events to be tested contains information on the activities of the stock exchange is the presidential election event on July 9, 2014. The purpose of this study was to analyze the differences in the average abnormal return and trading volume activity in the LQ-45 before and after the presidential election July 9 2014. The population of this study are all financial data included in the LQ-45 in IDX. Sampling method used in this research is purposive sampling method. The sample used in this study were 45 financial data included in the LQ-45 on the Stock Exchange during the observation period (2 July to July 16, 2014). The data used are secondary data from BEI. The analysis technique used is event study. Based on a statistical test of the average abnormal stock returns during the event period, it was found that there was no difference in the average abnormal return before and after the presidential elections on July 9, 2014. Based on the test results depending average trading volume activity before and after the event IDX suspend, indicates that there are statistically significant differences in the average trading volume activity before and after the presidential election July 9, 2014.

Keywords: abnormal return, trading volume activity, event study

PENDAHULUAN

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non 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 pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Jogiyanto, 2008). Sedangkan pengaruh lingkungan non ekonomi salah satunya dipengaruhi oleh peristiwa-peristiwa politik, seperti adanya pemilihan presiden (pilpres), pemilihan legislative (pileg), pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Selain itu peristiwa politik juga menyebabkan tingkat kepercayaan yang negatif dari para investor, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar (Lamasigi, 2002).

Sebuah peristiwa atau sebuah kondisi yang tercipta dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku pasar (Sjahrir, 2005). Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara

¹ Corresponding author

cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006). Informasi yang dimiliki oleh investor akan ditransformasi dalam bentuk naik-turunnya volume transaksi harian dan frekuensi transaksinya. Volatilitas terjadi karena ada sebagian informasi privat yang terungkap melalui proses transaksi dan bukan karena peningkatan penyebaran informasi publik (Wibowo, 2004).

Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar modal terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*), dimana bila investor menilai suatu peristiwa mengandung informasi maka peristiwa tersebut akan mengakibatkan keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan yang normal. Budiarto dan Baridwan (2009), menyatakan bahwa reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor juga dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia, 2000).

Dari beberapa peristiwa politik yang terjadi di Indonesia, salah satu peristiwa politik terbaru yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa pemilihan umum presiden yang dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014. Salah satu indikasinya adalah Indeks harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI) dibuka turun 1,64 persen menjadi 861.21 pada Jumat (11/7) setelah sempat meningkat pada hari Kamis (10/7) dan kembali menurun menjadi 860.20 pada Senin (14/7), setelah hasil *quick count* Pemilu Legislatif 9 Juli 2014. Berdasarkan nilai indeks LQ-45 sebelum peristiwa pemilihan umum legislative yang terjadi pada tanggal 4 sampai 8 Juni 2014, terdapat suatu hal yang menarik perhatian yaitu peningkatan nilai Indeks LQ-45, dimana menurut Jogiyanto (2008) bahwa saham LQ-45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya untuk melakukan *event study* mengenai perbandingan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan dengan menggunakan saham LQ-45 sebagai sampel

Berdasarkan kondisi tersebut, maka *event study* mengenai kaitan antara *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan dengan peristiwa Pemilu Presiden perlu dilakukan dengan tujuan untuk menguji kekuatan muatan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa terhadap aktivitas di bursa, atau dengan kata lain akan mengamati reaksi pasar modal terhadap suatu event berupa intervensi dari *stakeholder* menyangkut kebijakan yang harus diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi di bursa.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

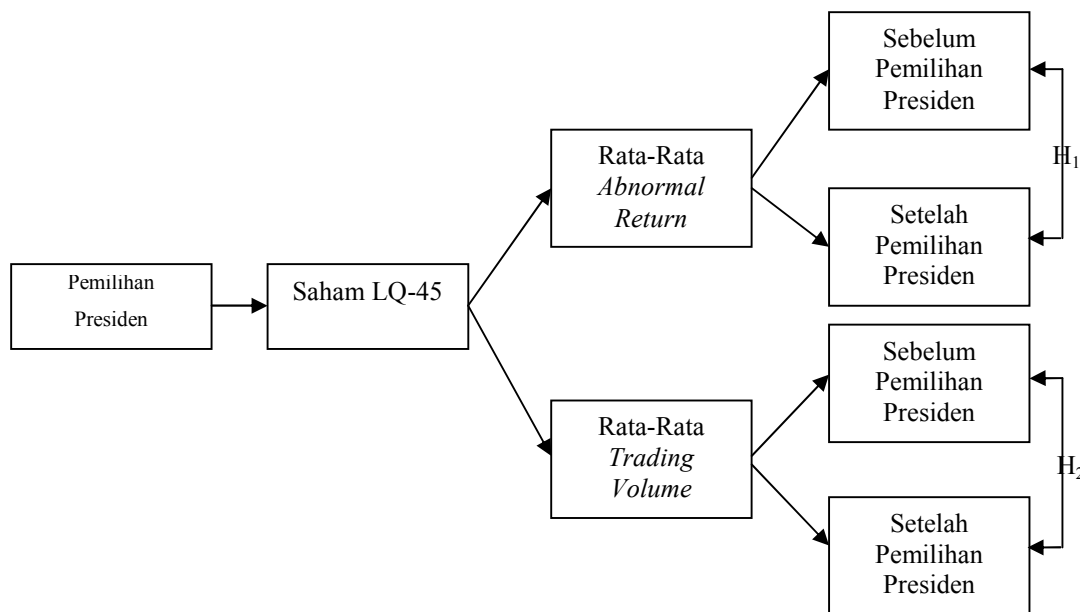
Signalling theory dalam penelitian ini terkait dengan adanya informasi yang menjadi sinyal atau indikasi dari *abnormal return* dan *trading volume activity* dari saham suatu perusahaan terhadap investor dan pelaku pasar lainnya. Dengan adanya indikasi ini, maka investor dan pelaku pasar akan dapat menentukan sikapnya sebelum dan setelah adanya pengumuman terhadap suatu event. Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Tingkat *asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah (Pramastuti, 2007). Oleh sebab itu, faktor keadaan dan posisi perusahaan harus dimasukkan ke dalam tahapan berupa siklus hidup perusahaan, sehingga dengan lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan, pengguna laporan keuangan dapat menentukan informasi akuntansi yang selayaknya dipakai.

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang diharapkan atau return yang dihitung. Sedangkan return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan atau return yang dihitung (Rachmawati, 2005). Menurut Jogiyanto (2008), studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin

terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan, bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004). Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar (Neni dan Mahendra, 2004). Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi (Tharun, 2000 dalam Luhur, 2010).

Menurut Mackinlay (1977 dalam Jogiyanto, 2008), *event study* adalah bagaimana mengukur pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap suatu nilai perusahaan. Kegunaan *event study* adalah memberikan rasionalitas di dalam pasar bahwa efek suatu peristiwa akan segera dengan cepat terefleksikan pada harga suatu surat berharga di pasar modal. Sedangkan Jogiyanto (2008), menyatakan *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang infomasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Menurut Peterson (1998 dalam Jogiyanto, 2008), *event study* adalah suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu.



Hubungan Pemilihan Umum dan *Abnormal Return*

Berdasarkan *signaling theory*, prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, sehingga berakar dalam gagasan informasi asimetris, yang mengatakan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Dalam konteks *event study*, yang suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu, *signaling theory* ini memberikan penjelasan bahwa setiap event akan memiliki kandungan informasi yang akan mempengaruhi pasar (Bialkowski et al, 2006). Pemilihan legislative sebagai sebuah *event* diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, suatu

pemilihan umum yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Teori ini sesuai dengan penelitian Mandaci (2003), Bialkowski et al (2006) dan Maryati (2012) yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah event. Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Luhur (2010), Lehander dan Lonnqvist (2011), Wardhani (2013), Chandra et al (2014) dan Dewi dan Putra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah event. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut;

H₁ : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif

Hubungan Pemilihan Umum dan *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004). *Trading volume activity* merupakan salah satu indikator yang merupakan sinyal dari reaksi pasar terhadap suatu event (Wardhani, 2013). Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA). TVA dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu pemilihan umum ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul sinyal negatif atas informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan.

Teori ini sesuai dengan penelitian Dewi dan Putra (2013) dan Maryati (2012) yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah event. Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Luhur (2010), Lehander dan Lonnqvist (2011), Wardhani (2013), dan Chandra et al (2014) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah event. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2008). Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu (Husnan, 2006).

Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI. Sampel penelitian diambil secara *purposive* sampling yaitu metode di mana pemilihan sampel pada karakteristik populasi yang sudah diketahui sebelumnya dengan kriteria sebagai berikut :

1. Saham-saham teraktif yang masuk dalam perhitungan LQ-45 selama tahun 2014 mulai Januari hingga Juli 2014.
2. Saham LQ-45 yang tidak *disuspend* selama periode pengamatan ± 5 hari (2 Juli sampai dengan 16 Juli 2014).

Metode Analisis

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov test* dan analisis grafik histogram dan P-P plot. Dalam uji *one sample Kolmogorov-Smirnov test* variabel-variabel yang mempunyai *asympt. Sig (2-tailed)* di bawah tingkat signifikan sebesar 0,05 maka diartikan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki distribusi normal dan sebaliknya (Ghozali, 2011:165). Sehingga dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan alat uji *paired sample t-test* (Ghozali, 2011).

Teknik Analisis Event Study

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran *mean*, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

Model yang digunakan untuk mengestimasi *Expected Return* adalah dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi karena return sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar.

Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini yaitu selama 11 hari, terdiri dari t-5 (*prevent*, 5 hari sebelum peristiwa), t0 (*event-date*, hari terjadinya peristiwa), t+5 (*post-event*, 5 hari setelah peristiwa). Penentuan jendela peristiwa selama 5 hari sebelum dan setelah pemilihan legislatif dilakukan untuk menghindari efek dari peristiwa lain yang dapat mempengaruhi peristiwa yang diamati. Selain itu juga didasarkan pada hari bursa selama 5 hari dalam 1 minggu dan pemilihan presiden terjadi pada Rabu, 9 Juli 2014.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI dalam periode Februari – Juli 2014. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, pengambilan sampel penelitian dapat digambarkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 1
Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah perusahaan
Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI Februari – Juli 2014.	45
Saham-saham teraktif yang tidak masuk dalam perhitungan LQ-45 selama tahun 2014 mulai Februari hingga Juli 2014.	(0)
Saham LQ-45 yang <i>disuspend</i> selama periode pengamatan (2 sampai dengan 16 Juli 2014).	(0)

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014.

Tabel 2
Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Abnormal Return Sebelum	45	-1.591689	4.653812	.25564883	1.254760192
Abnormal Return Sesudah	45	-4.071747	1.919276	.02202534	1.032184984
TVA Sebelum	45	.011382	1.860845	.25853930	.383603274
TVA Sesudah	45	.023339	2.278408	.33991184	.416503595
Valid N (listwise)	45				

Sumber : Data Sekunder Diolah, 2014.

Deskripsi Variabel

Abnormal Return

Pengujian ini diawali dengan menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR) untuk ke 45 perusahaan, kemudian hasil AAR ini dipilah menjadi 2 kelompok, yaitu AAR sebelum peristiwa dan AAR setelah peristiwa. Data inilah yang kemudian diuji signifikansinya dengan bantuan program SPSS. Berdasarkan tabel 4.2, maka diketahui rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel abnormal return dengan N sebanyak 45.

Rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel abnormal return, sebagai berikut:

1. Rata-rata abnormal return sebelum Pemilu Presiden sebesar 0,2556 atau 25,56% dengan standar deviasi sebesar 1,2547.
2. Rata-rata abnormal return sesudah Pemilu Presiden sebesar 0,0220 atau 2,20% dengan standar deviasi sebesar 1,0321.

Kondisi harap-harap cemas setelah pemilu itulah yang menyebabkan investor melepaskan saham-saham mereka dalam hari pertama setelah pemilu 9 Juli yang lalu. Investor memilih memegang uang tunai untuk sementara serta melihat situasi, apakah pasca pemilu berlangsung aman dan tertib. Selain faktor keamanan, investor membutuhkan kepastian akan pemenang pemilu. Hal ini karena investor akan membutuhkan pemenang pemilu yang bisa menjaga kestabilan dan konsisten untuk melanjutkan program-program ekonominya untuk keluar dari kondisi krisis keuangan global yang sudah mempengaruhi negeri Indonesia.

Pelaksanaan pemilu telah terlaksana dengan relatif aman, walaupun secara resmi belum diumumkan siapa pemenangnya tetapi hasil sementara di KPU dan *Quick Count* dari beberapa lembaga survei sudah diketahui. Pemerintah pulalah yang telah menyusun program-program ekonomi termasuk pemberian stimulus fiskal maupun pembangunan infrastruktur yang selama ini diharapkan oleh pelaku pasar bisa berjalan dengan baik dan berkelanjutan. Maka dengan melihat perhitungan sementara kemungkinan pelaku pasar termasuk investor belum merespon dengan positif, yang akan ditindaklanjuti dengan pelepasan saham-saham dalam jangka waktu dari lima hari setelah pemilihan umum.

Volume Perdagangan Saham (TVA)

Pengujian ini diawali dengan menghitung TVA untuk masing-masing perusahaan yang dijadikan sampel. Penghitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar pada perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Dari hasil penghitungan itu kemudian dilakukan uji beda dua rata-rata TVA dengan terlebih dahulu mengelompokkan rata-rata TVA tersebut kedalam periode sebelum peristiwa dan periode setelah peristiwa.

Rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel volume perdagangan saham, sebagai berikut:

1. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum Pemilu Presiden sebesar 0,2585 atau 25,85% dengan standar deviasi sebesar 0,3836.
2. Rata-rata volume perdagangan saham sesudah Pemilu Presiden sebesar 0,3399 atau 33,99% dengan standar deviasi sebesar 0,4165

Sebuah peristiwa atau sebuah kondisi yang tercipta dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku pasar. Begitu juga yang dikatakan oleh Jogiyanto (2008), 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.

Kemenangan tipis seorang calon presiden berdasarkan hasil perhitungannya cepat sejumlah lembaga survei dibaca oleh para pelaku pasar sebagai pertanda akan adanya pemerintahan baru yang akan berjalan dengan gangguan politik sehingga akan menyulitkan kondisi ekonomi yang akan datang. Para pelaku pasar dapat menyimpulkan bahwa jika pemerintahan baru memimpin negeri ini, arah kebijakan ekonomi ke depan menjadi susah ditebak. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa Pemilu Presiden 2014. Hal ini berarti bahwa peristiwa pemilu presiden dapat dianggap berita kurang baik (*bad news*) oleh para investor sehingga mereka lebih memilih untuk menjual sahamnya setelah ada pengumuman pemenang melalui lembaga survey untuk mengantisipasi pelemahan nilai pasar.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1

Uji paired *sample t-test* memperlihatkan nilai *t* atau *t-value* sebesar 1,465 dengan signifikansi (*sig*) sebesar 0,150. Oleh karena $sig > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis null yang berbunyi “Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Presiden 2014” pada taraf kepercayaan 95 persen. Tanda plus (+) di depan nilai *t* memperlihatkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum Pemilu Presiden lebih besar daripada rata-rata *abnormal return* sesudah Pemilu Presiden, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya. Temuan penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Luhur (2010), Lehander dan Lonnqvist (2011), Wardhani (2013), Chandra et al (2014) dan Dewi dan Putra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah event.

Atas dasar pertimbangan tersebut sangat mungkin harga-harga saham akan mengalami kenaikan yang cukup baik mulai dari sektor perbankan, komoditas dan infrastruktur sehingga akan memperkuat IHSG kembali ke level sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa Pemilu saat ini berjalan dengan baik dan masih terlalu dini untuk menentukan arah kebijakan ekonomi berikutnya dan masih menunggu hasil pemilihan presiden terlebih dahulu.

Hipotesis 2

Uji Wilcoxon memperlihatkan nilai *Z* atau *Z-value* sebesar -4,735 dengan signifikansi (*sig*) sebesar 0,000. Oleh karena $sig < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis alternatif yang berbunyi “Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Presiden di BEI” pada taraf kepercayaan 95 persen. Tanda minus (-) di depan nilai *Z* memperlihatkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham sebelum Pemilihan Umum Presiden lebih kecil daripada rata-rata volume perdagangan saham sesudah Pemilihan Umum Presiden, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya. Temuan penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian Dewi dan Putra (2013) dan Maryati (2012) yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah event.

Adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah Pemilu Presiden diakibatkan oleh terjadinya penurunan permintaan (*demand*), maka dapat diartikan bahwa peristiwa Pemilu Presiden 2014 merupakan peristiwa yang memiliki efek, sehingga investor akan melakukan pembelian saham-saham dengan harapan mereka akan mendapatkan *abnormal return*. Hal ini terlihat dari volume perdagangan saham yang meningkat pesat satu hari setelah pemilihan presiden lalu menurun dengan tajam pada hari berikutnya. Para pelaku pasar dapat menyimpulkan bahwa jika pemerintahan baru yang akan memimpin negeri ini, arah kebijakan ekonomi ke depan masih belum bisa ditebak. Hal inilah yang menjadi penyebab kurang stabilnya rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Presiden 2014. Hal ini berarti bahwa peristiwa Pemilu Presiden 2014 dapat dianggap berita buruk oleh para investor.

Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa Pemilu Presiden, menunjukkan bahwa peristiwa ini memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Peristiwa Pemilu Presiden merupakan pesta demokrasi di Indonesia, dimana rakyat mempunyai hak untuk memilih pemimpin yang akan ambil bagian dalam menentukan keadaan bangsa dan negara dimasa depan, setidaknya 5 tahun yang akan datang. Peristiwa pemilu tersebut telah diantisipasi sebelumnya oleh pelaku pasar modal dalam hal ini investor. Informasi tersebut yang telah diantisipasi bersifat instan dan pengaruhnya akan langsung dirasakan pada saat kejadian atau setelahnya (Ang, 1997 dalam Wardhani, 2013).

Terjadinya peristiwa Pemilu Presiden memberikan sinyal tentang adanya informasi terhadap aktivitas bursa atau pergerakan harga saham yang meningkat, dimana hal ini akan menimbulkan risiko bagi para investor dan bagi investasinya (*bad news*). Hal ini dapat dilihat dari

perubahan rata-rata abnormal return yang cenderung menurun dan rata-rata *Trading Volume Activity* yang meningkat sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Presiden 9 Juli 2014.

Reaksi pasar negatif terjadi sebelum peristiwa Pemilu Presiden, hal ini ditunjukkan oleh terjadinya penurunan nilai indeks LQ 45 yang cukup besar pada tanggal 3 Juli 2014 yaitu pada level 825,8. Pada prinsipnya, risiko investasi di pasar modal sangat berkaitan erat dengan terjadinya volatilitas harga saham yang dipengaruhi oleh informasi. Suatu informasi yang membawa kabar baik (*good news*) akan menyebabkan harga saham naik, dan sebaliknya informasi yang membawa kabar buruk (*bad news*) akan menyebabkan harga saham turun (Setyawan, 2006). Sedangkan tiga hari setelah peristiwa pemilu presiden menunjukkan reaksi pasar yang positif dimana terjadi peningkatan indeks hingga menyentuh angka 877,03 yaitu tertinggi dalam periode pengamatan, aksi beli saham kemungkinan akan dilakukan investor begitu bursa dibuka setelah libur hari minggu, diharapkan investor asing juga akan kembali masuk bursa sehingga pasokan dollar akan mengangkat rupiah. Atas dasar pertimbangan tersebut sangat mungkin harga-harga saham akan mengalami kenaikan yang cukup tinggi mulai dari sektor perbankan, komoditas dan infrastruktur sehingga akan memperkuat IHSG.

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut dengan membuat safety net dimana investor tidak terlalu banyak melakukan transaksi sebelum peristiwa pemilu. Walaupun demikian, pada setelah pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 terdapat penurunan abnormal return yang berarti adanya berita buruk (*bad news*) dimana pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 yang berjalan dengan aman direpson kurang baik oleh investor, karena masih terdapat ketidak pastian akan pemenang pemilu. Pada peristiwa Pemilu Presiden 2014 tidak terjadi perbedaan abnormal return yang signifikan, hal ini disebabkan bursa saham sebelum Pemilu Presiden yaitu dua hari sebelum pemilu berlangsung, para investor melakukan pembelian dan beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pemilu berlangsung, dan aksi beli saham juga dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah libur panjang, investor asing kembali masuk bursa.

Dari hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI, menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang dihasilkan menunjukkan adanya rata-rata volume perdagangan saham setelah pemilihan umum mengalami peningkatan tajam jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa pemilu. Hal ini disebabkan karena aksi jual saham dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 mengingat adanya ketidak pastian dari segi politik nasional yang membuat investor mengalami kepanikan dan cenderung menjual saham untuk mengamankan asetnya. Peristiwa Pemilu Presiden 2014 juga menyebabkan terjadinya aktivitas volume perdagangan saham (TVA) yang meningkat setelah peristiwa Pemilu Presiden 2014, karena perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Presiden 2014 yang disebabkan karena adanya perbedaan antar sumber perhitungan cepat yang menimbulkan kebingungan bagi investor.

KESIMPULAN

Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014. Hal ini mengindikasikan bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut dimana investor tidak terlalu banyak melakukan transaksi sebelum peristiwa pemilu. Abnormal return yang diperoleh sebagian besar bernilai positif yang berarti kandungan informasi dalam peristiwa tersebut merupakan berita buruk (*bad news*), yang ditunjukkan dengan abnormal return setelah pemilu menurun dibandingkan sebelum pemilu.

Berdasarkan hasil uji-beda rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa *suspend* BEI, menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014. Nilai rata-rata *Trading Volume Activity* saham yang dihasilkan menunjukkan rata-rata

volume perdagangan saham setelah pemilihan umum mengalami peningkatan tajam jika dibandingkan dengan rata-rata volume perdagangan sebelum peristiwa pemilu. Hal ini disebabkan karena aksi jual saham dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 mengingat adanya ketidakpastian dari segi politik nasional yang membuat investor mengalami kepanikan dan cenderung menjual saham untuk mengamankan asetnya

Dalam penelitian ini keterbatasan penelitian ini adalah perhitungan abnormal return menggunakan *market adjusted model* (Model disesuaikan pasar), dimana dalam mencari *expected return* pada periode pengamatan adalah sama dengan return pasar (Indeks LQ-45) pada saat periode pengamatan, sehingga kemampuan untuk mendeteksi abnormal return lebih lemah.

Informasi yang terjadi di pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah dan menganalisis informasi-informasi yang relevan untuk dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan, sehingga diharapkan investor tidak terburu-buru untuk melakukan aksi jual dan lebih bersikap rasional dalam pengambilan keputusan. Penyelenggaraan pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 yang berjalan dengan aman juga mencegah timbulnya kepanikan pasar yang berkelanjutan. Dengan demikian, pemerintah terus melakukan pengawasan terhadap aktivitas bursa khususnya yang berkaitan dengan peristiwa-peristiwa ekonomi maupun non ekonomi yang dapat mempengaruhi terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Dalam rangka mengkonduksikan pasar dan mengurangi kepanikan investor dari peristiwa-peristiwa yang berkaitan dengan lingkungan ekonomi makro, diperlukan intervensi pemerintah dalam bentuk kebijakan yang dapat melindungi investor pada khususnya dan pasar modal pada umumnya. Selain itu, pemerintah terus melakukan koordinasi dengan lembaga-lembaga pengawasan pasar modal (BAPEPAM). Bagi penelitian selanjutnya, dalam menghitung *abnormal return* diharapkan menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini.

REFERENSI

- Ang, Robert. 1997. *The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market*. Edisi 1. Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Bialkowski, Jędrzej, Gottchalk, Katrin, Wisniewski, Tomasz Piotr. 2006. *Stock Market Volatility around National Elections*. *Econstor, Leibniz Information Centre for Economics*. No. 2006,2, JEL G111214.
- Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan. 2009. *Pengaruh pengumuman Right Issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham periode 1994-1996*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.2 No.1, Januari
- Chandra, Chan Hengky, Njo Anastasia, Gesti Memarista. 2014. *Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu 2004 dan 2009 di Indonesia*. *Finesta* Vol. 2, No. 1(2014):114-118.
- Chordia, Tarun and Bhaskaran. 2000. *Trading Volume and Cross Autocorrelation In Stock Return*. *The Journal of Finance*, vol. 4.
- Darmadji, Fakhrudin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta : Salemba Empat
- Dewi, Ni Putu Sentia dan I Nyoman Wijana Asmara Putra. 2013. *Pengaruh Pengumuman Right Issue Pada Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 3.3(2013):163-178. ISSN:2302-8556.
- Elton dan Gruber. 2005. *Modern Portofolio : Theory and Investment Analysis*, 5th edition. New York : Wiley.
- Fatmawati, Sri dan Marwan Asri. 1999. *Pengaruh Stock Split Terhadap Liquiditas Saham yang diukur dengan Besarnya Bid Ask Spread di Bursa Efek Jakarta*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 14, No. 4, Hal. 93-110.
- Ferdinand A. 2006. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: BP Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, Suad. 2006. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE, Yogyakarta.
- Lamasigi, Treisy Ariance. 2002. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta*”, Simposium Nasional. Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002.
- Lehander, Sofia dan Frida Lonnqvist. 2011. *Parliamentary Elections' Impact on Stock Market Returns. MSCI (Morgan Stanley Capital International)*.
- Luhur, Suryo. 2010. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sepuluh Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 14, No. 2 Mei 2010:249-262.
- Mandaci, Pinar Evrim. 2003. *Abnormal Return Fluctuations In The ISE (Istanbul Stock Exchange) Before And After The General Elections in Turkey*. *Istanbul Stock Exchange Review Volume 7 No. 27*. ISSN 1301-1642.
- Maryati, Ulfi. 2012. *Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap harga dan Volume Perdagangan*. Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vol 7 No. 1 Juni 2012:15-29. ISSN 1858-3687.
- Na'im, Ainun. 2007. *Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia. Kelola* Vol. VI No. 14. MMUGM. Yogyakarta.
- Neni, Meidawati dan Mahendra Harimawan. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Indonesia (BEJ)*. SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen, Vol 7 No. 1, 89-101.
- Pramastuti, Suluh. 2007. *Analisis Kebijakan Dividend: Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham*. Surabaya. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan 1:1-17.
- Rachmawati, Rina. 2005. *Pengaruh Hari Libur Tahun Baru dan Libur Lebaran terhadap abnormal return pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (Studi Kasus Di Bursa Efek Jakarta Kurun Waktu Tahun 1998-2003 Periode Setelah Krisis Moneter)*. Simposium Nasional Akuntansi IV, 5-6 September. Semarang.
- Santoso, Singgih. 2006. *Buku Latihan SPSS Statistik*. PT Elex Media Komputindo Gramedia. Jakarta.
- Setyawan, Wanto. 2006. *Pengaruh Peristiwa-Peristiwa Politik Terhadap Pergerakan Saham Pada Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol 1, No 3.
- Sjahrir, 2005. *Analisis Bursa Efek*. Gramedia Pustaka utama, Jakarta.
- Sunarto, Hari. 2006. *Manajemen Portofolio*. Makalah kegiatan Stock Exchange Game III. FE UKSW.
- Wardhani, Laksmi Swastika. 2013. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)*. Sinergi Vol 2, Juni:129-142.
- Wibowo, Budi. 2004. *Analisis dampak Informasi Antar-hari serta Pola Antar-hari Return dan Volatilitas Saham-saham Dual Listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan NYSE*. Usahawan, Januari.
- Zaqi, Mochamad. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2003)*. *Journal of Economic Literature*, Vol.XXXV (Maret), p.13-39.