

**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 LQ 45)**



Tesis

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh:

Nunung Nurhaeni, ST

NIM C4A007092

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2009



Sertifikasi

Saya, Nunung Nurhaeni, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis saya yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

05 November 2009

Nunung Nurhaeni

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:

**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 LQ 45)**

yang disusun oleh Nunung Nurhaeni, NIM C4A007092 telah dipertahankan di depan
Dewan Penguji pada tanggal 15 Desember 2009
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama

Pembimbing Pembantu

Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi

Drs. Mulyo Haryanto, MSi

Semarang 15 Desember 2009
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. DR. Augusty Tae Ferdinand, MBA

KALIMAT PERSEMBAHAN

Hukum kematian manusia masih terus berlaku,
karena dunia juga bukan tempat yang kekal abadi;
Adakalanya seorang manusia menjadi penyampai berita,
dan esok hari tiba-tiba menjadi bagian dari suatu berita,
ia dicipta sebagai mahluk yang senantiasa galau nan gelisah,
sedang engkau mengharap selalu damai nan tentram
Kehidupan adalah tidur panjang, dan kematian adalah kehidupan
maka manusia diantara keduanya, dalam alam impian dan hayalan
Maka selesaikan segala tugas dengan segera, niscaya umur-umormu
akan terlipat menjadi lembaran-lembaran sejarah yang akan ditanyakan
Sigaplah dalam berbuat baik laksana kuda yang masih muda,
kuasailah waktu, karena ia dapat menjadi sumber petaka
Dan zaman tak akan pernah betah menemani Anda, karena ia
akan selalu lari meninggalkan Anda sebagai musuh yang menakutkan
dan karena zaman memang dicipta sebagai musuh orang-orang bertakwa

Betapa banyak jalan keluar yang datang setelah rasa putus asa
dan betapa banyak kegembiraan datang setelah kesusahan
Siapa yang berbaik sangka pada Pemilik 'Arasy dia akan memetik
manisnya buah yang dipetik di tengah-tengah pohon berdurian.

Kupersembahkan buat :

Ibu & Bapak (Alm)

Suamiku : Hadi Solehudin, SH

Anakku: Keysia Alodya Kamaliatuz Zahra

Abstract

The purposes of the research is to analyze differences in average abnormal return average trading volume activity on LQ-45 stocks before and after the legislative general election event's, trading from 06 to 15 on April 2009. This research uses the event study method. In this method, we observe the average abnormal return and the average trading volume activity within 3 days before, after the event date.

This research uses secondary data. The data is collected from Indonesian Stocks Exchange and Indonesian Securities Market Database. The data of this research consist of : day's closing price, index of LQ-45 stocks, daily trading volume, and the number of shares of the stocks. Expected return was used market-adjusted-model. The sample of this research consist of LQ-45 stocks that were listed in the Indonesian Stock Exchange.

The result shows that: (1).based on the statistical test on the average abnormal return during event method, the finding is that there is an average abnormal return is significant before and after the legislative general election event's. The finding indicates that stock exchange before the legislative general election event's, two day's before general election event's, a number investors have been profit taking and have to avoid uncertain situations, a number foreign investors have came back to stock exchange and they have been doing demand after long holiday. (2). The Paired sample test of the average trading volume activity before after the event , it shows that statistically there is significant difference before and after the event, the mean value of the average trading volume activity shows that there is an increase of the average trading volume activity after and before the event. It is because beside a number investors have been profit taking, the quick count very influence of increase the average trading volume activity also after the legislative general election event's.

Keyword: average abnormal return, average trading volume activity, expected return, market-adjusted-model, event study, legislative general election event's.

Abstraksi

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata abnormal return dan aktivitas volume perdagangan pada saham LQ-45 sebelum dan setelah peristiwa pemilu Legislatif 2009 pada tanggal 06 April sampai dengan 15 April 2009. Penelitian ini menggunakan *event study*, dimana dilakukan pengamatan terhadap rata-rata abnormal return dan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham selama 3 hari sebelum, event date, dan 3 hari setelah peristiwa pemilu Legislatif 2009.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Pusat Data Pasar Modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga saham penutupan harian, indeks saham LQ-45, volume perdagangan saham harian, dan jumlah saham yang beredar. Return ekspektasi menggunakan model disesuaikan dengan pasar (*market-adjusted-model*). Sedangkan sampel yang digunakan adalah saham-saham yang termasuk dalam daftar LQ-45 di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan: (1). Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif. Hal ini mengindikasikan bahwa bursa saham sebelum pemilu legislatif yaitu dua hari sebelum pemilu berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung) 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. (2). Dari hasil uji-beda rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009, menunjukkan bahwa secara statistik terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif. Hal ini disebabkan karena para investor selain beramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung), perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009.

Kata kunci: Rata-rata abnormal return, rata-rata volume perdagangan saham, return ekspektasi, *market-adjusted-model*, *event study*, Pemilu Legislatif 2009.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamiin... puji syukur penulis panjatkan kehadiran Ilahi Rabbi karena atas rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul “Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI (Studi kasus pada saham yang terdaftar dalam kelompok perusahaan LQ-45)”. Sholawat dan salam sejahtera kepada junjungan alam nabi Muhammad saw. Penulis telah berusaha keras untuk memberikan yang terbaik dalam penyusunan Tesis ini, namun harap dimaklumi jika terdapat kekurangan atau kesalahan karena kemampuan manusia yang terbatas. Penulis berharap Tesis ini dapat menjadi bahan masukan bagi semua pihak yang berkepentingan.

Penyusunan Tesis ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis berterima kasih kepada:

1. Bapak Rektor Universitas Diponegoro dan Bapak Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan pada Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro
2. Bapak Prof. DR. Augusty Tae Ferdinand, MBA selaku ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro

3. Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi. selaku pembimbing utama, yang senantiasa membimbing penulis dalam menempuh studi dan memberikan masukan-masukan yang berarti dalam penyusunan laporan ini.
4. Drs. Mulyo Haryanto, MS. selaku pembimbing pembantu, yang telah banyak memberikan masukan dalam pembuatan Tesis ini.
5. Seluruh dosen Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan pengajaran dan bimbingannya.
6. Bapak dan Ibu Staf Perpustakaan, yang telah sabar melayani dan membantu penulis dalam mencari buku referensi.
7. Bapak dan Ibu Staf Lab Komputer, yang telah sabar melayani dan membantu penulis dalam mencari referensi lewat internet.
8. Ibu dan Bapakku (Alm) tercinta, terimakasih atas doa dan kasih sayangnya dan yang selalu memberikan motivasi kuat kepada anaknya. Semoga amal ibadah bapak tercinta diterima di sisi Allah SWT, mohon maaf apabila Anakmu belum bisa membahagiakanmu.
9. Suamiku tercinta Hadi Solehudin, SH. yang selalu memberikan semangat, perhatian, dan motivasi untukku..
10. Anakku tersayang De' Keysia, yang selalu memberikan keceriaan disaat mama lagi jenuh.
11. Teman-teman MM angkatan 30 pagi, Diana, Mbak Munawaroh, Bu Mila, Mbak Rina, Adhista, Aflit, dan semua temen-temen yang tidak bisa disebutkan satu persatu, terima kasih atas bantuannya.

12. Semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda atas segala kebaikan yang telah mereka berikan kepada penulis. Dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan saran dan kritik membangun untuk laporan Tesis ini, karena penulis sadar laporan Tesis ini mungkin tidak luput dari kesalahan. Akhir kata, semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan bagi siapa saja yang membaca dan mempergunakannya.

Semarang, November 2009

Penulis

Daftar Isi

	Halaman
Halaman Judul	i
Sertifikasi	ii
Pengesahan Tesis	iii
Kalimat Persembahan	iv
<i>Abstract</i>	v
Abstraksi	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Rumus	xv
Daftar Lampiran	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	16
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	20
BAB II TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Telaah pustaka	21
2.1.1 Pemilu Legislatif Indonesia Tahun 2009	23
2.1.2 Pasar Modal	25
2.1.3 Hipotesis Pasar Modal yang Efisien	26
2.1.4 Informasi di Pasar Modal	28
2.1.5 Saham LQ-45	29
2.1.6 <i>Expected Return</i>	31
2.1.6.1 Model Disesuaikan Rata-rata (<i>Mean Adjusted Model</i>)	31

2.1.6.2	Model Pasar (<i>Market Model</i>).....	31
2.1.6.3	Model Disesuaikan Pasar (<i>Market Adjusted Model</i>)	32
2.1.7	<i>Actual Return</i> (Return saham yang sesungguhnya)	34
2.1.8	<i>Abnormal Return</i>	36
2.1.9	Aktivitas Volume Perdagangan	37
2.2	Penelitian Terdahulu	39
2.3	Kerangka Pemikiran Teoritis	43
2.4	Pengembangan Hipotesis	43
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis dan Sumber Data	47
3.2	Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	47
3.3	Metode Pengumpulan Data	50
3.4	Definisi Operasional Variabel	51
3.5	Teknik Analisis	55
3.6	Event Study	57
3.7	Pengujian Hipotesis	59
3.7.1	Pengujian Hipotesis I	59
3.7.2	Pengujian Hipotesis II	63
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		
4.1	Deskripsi Objek Penelitian	67
4.2	Analisis Deskriptif	68
4.2.1	<i>Abnormal Return</i>	68
4.2.2	Volume Perdagangan Saham	71
4.3	Pengujian Hipotesis	74
4.3.1	Hipotesis 1	74
4.3.2	Hipotesis 2	81
4.4	Pembahasan Hasil pengujian Hipotesis	88

BAB V PENUTUP

5.1	Kesimpulan	91
5.2	Implikasi Kebijakan	92
5.3	Keterbatasan Penelitian	93
5.4	Agenda Penelitian Mendatang	94
DAFTAR PUSTAKA		95

Daftar Tabel

Tabel 1.1	Tabel perubahan indeks LQ-45.....	15
Tabel 2.1	Hasil Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1	Perusahaan yang Terdaftar di LQ-45	49
Tabel 3.2	Definisi Operasional Variabel	51
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel Abnormal Return	68
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Variabel Volume Perdagangan Saham	72
Tabel 4.3	Uji Normalitas Data Variabel Abnormal Return	75
Tabel 4.4	Uji Homogenitas Sampel Variabel Abnormal Return	76
Tabel 4.5	<i>Paired Sample Test</i> Variabel Abnormal Return	77
Tabel 4.6	Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham	82
Tabel 4.7	Uji Homogenitas Sample Variabel Volume Perdagangan Saham	83
Tabel 4.8	<i>Paired Sample Test</i> Variabel Volume Perdagangan Saham	84

Daftar Gambar

Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran Teoritis	43
Gambar 4.1	Rata-rata Abnormal Return antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif	69
Gambar 4.2	Rata-rata Volume Perdagangan Saham antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif	72
Gambar 4.3	Grafik Uji t-test Variabel Abnormal Return	79
Gambar 4.4	Grafik Perubahan nilai indeks LQ-45.....	80
Gambar 4.5	Grafik Uji t-test Variabel Volume Perdagangan Saham	85

Daftar Rumus

Rumus 1	.....	30
Rumus 2	.....	31
Rumus 3	.....	32
Rumus 4	.....	33
Rumus 5	.....	35
Rumus 6	.....	36
Rumus 7	.....	39
Rumus 8	.....	52
Rumus 9	.....	53
Rumus 10	.....	54
Rumus 11	.....	55
Rumus 12	.....	59
Rumus 13	.....	60
Rumus 14	.....	60
Rumus 15	.....	61
Rumus 16	.....	61
Rumus 17	.....	61
Rumus 18	.....	62
Rumus 19	.....	62
Rumus 20	.....	62
Rumus 21	.....	63
Rumus 22	.....	63
Rumus 23	.....	64
Rumus 24	.....	64
Rumus 25	.....	64
Rumus 26	.....	64

Rumus 27	.....	65
Rumus 28	.....	65

Daftar Lampiran

Lampiran 1	.....	98
Lampiran 2	.....	125
Lampiran 3	.....	127
Lampiran 4	.....	130
Lampiran 5	.....	132
Lampiran 6	.....	134

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan investor menginvestasikan modalnya adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan risiko tertentu. Dengan adanya pasar modal maka investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko yang bersedia ditanggung. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Jogiyanto, 2002).

Keinginan pemegang saham akan likuiditas dapat berubah dari hari ke hari dan dari bulan ke bulan sehingga terjadi perubahan harga secara acak. Untuk membantu mengetahui adanya perubahan harga secara acak, investor menggunakan salah satu dari dua macam analisis investasi yang ada, yaitu *fundamental analysis* dan *technical analysis*. Dalam *fundamental analysis*, para analis mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Sedangkan dalam *technical analysis*, para analis hanya mempelajari catatan harga saham di masa lalu dan mempelajari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga saham. Maka akan terjadi pola yang bersifat musiman pada keuntungan saham (Hari Sunarto, 1996).

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (penabung atau investor) tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dan juga memindahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi (Ainun Na'im, 1997). Keputusan investasi oleh investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan mereka atas kesuksesan suatu usaha di masa yang akan datang. Mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi menguntungkan.

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.

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. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

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

Gejolak kehidupan politik, secara langsung maupun tidak langsung, memiliki pengaruh terhadap kondisi ekonomi di sebuah negara. Perubahan di dalam lembaga legislatif maupun di dalam lembaga eksekutif, sebagai bagian dari peristiwa politik, dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh kebijakan-kebijakan yang ditentukan baik oleh lembaga legislatif maupun lembaga eksekutif. Perubahan dalam kedua lembaga tersebut terjadi melalui Pemilihan Umum (Pemilu), Pemilihan Presiden, Pemilihan Calon Legislatif, penyusunan kabinet baru serta *reshuffle* kabinet.

Kegiatan bursa efek terutama kegiatan di bursa saham, sebagai bagian dari aktivitas ekonomi, tidak luput dari pengaruh gejolak politik tersebut. Peristiwa politik

memang tidak mengintervensi bursa saham secara langsung, namun peristiwa ini merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar modal dan digunakan oleh para pelaku ini untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Informasi tersebut mempengaruhi pengambilan keputusan para investor dan pada akhirnya pasar bereaksi terhadap informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan baru, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa politik secara tidak langsung mempengaruhi aktivitas di bursa efek.

Salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungannya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa Pemilu Legislatif Indonesia tanggal 09 April 2009, alasan peneliti memilih peristiwa tersebut adalah karena peristiwa pemilihan legislative merupakan peristiwa berskala nasional yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi.

Informasi merupakan suatu perubahan ekspektasian tentang hasil suatu peristiwa. Sebuah peristiwa atau sebuah kondisi yang tercipta dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku pasar (Sjahrir, 1995)

Pada dasarnya ada tiga jenis informasi utama yang perlu diketahui. Pertama bersifat fundamental yang berkaitan dengan keadaan perusahaan, kedua adalah informasi yang berhubungan dengan faktor teknis yang penting untuk diketahui oleh para perantara perdagangan efek dan para pemodal dan informasi, yang ketiga berkaitan dengan peristiwa atau faktor lingkungan yang mencakup kondisi ekonomi, politik, dan keamanan negara (Marzuki, 1990)

Dalam konsep hipotesis pasar efisien, suatu pasar dapat dikatakan efisien jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan, dengan kata lain efisiensi setidaknya sebuah pasar dapat dilihat dari kecepatan pelaku pasar dalam merespon semua informasi.

Terjadinya peristiwa pemilu legislatif 09 April 2009 akan mengakibatkan pasar merespon secara cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya, seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya dkk (1998) bahwa makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Bursa saham setelah Pemilu Legislatif yaitu dua hari sebelum Pemilu berlangsung para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung) sehingga di hari terakhir IHSG turun 25,350 menjadi 1462, beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pemilu berlangsung (Suara Merdeka)

Indeks harga saham gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia (BEI) dibuka naik tajam 3,30 persen, Senin (13/4), setelah Pemilu Legislatif 9 April 2009 berjalan tenang dan damai. Indeks BEI naik 3,30 persen atau 48,331 poin menjadi 1.514,081 dan indeks LQ naik 11,311 atau 4,02 persen menjadi 300.395 (KOMPAS.com)

Bursa saham bukan tidak hanya sekedar hitungan laporan keuangan dan teknikal analisis yang bisa diprediksi dengan melihat gerak grafik yang terjadi.

Situasi politik akan sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham di Bursa, sekalipun kinerja perusahaan bagus atau secara tehnikal juga mendukung apabila situasi politik dan keamanan tidak nyaman untuk investor maka mereka tidak akan melakukan investasi, bahkan akan menghindarinya.

Pesta demokrasi di Indonesia sedang berlangsung melalui pemilu legislatif, rakyat mempunyai hak untuk menetapkan wakil-wakilnya yang akan ambil bagian dalam menentukan keadaan bangsa dan negara dimasa depan, setidaknya 5 tahun yang akan datang. Demokrasi pasti ada perbedaan, jika perbedaan ini disikapi dengan arif dan berpikir dewasa maka akan menjadi persatuan yang kokoh, dan siapapun pemenangnya dalam pemilu akan mendapat dukungan untuk memajukan bangsa dan negara. Namun sebaliknya jika perbedaan yang ada disikapi dengan rasa emosional dan rasa permusuhan maka yang dikhawatirkan akan terjadi ketidakstabilan negara, apalagi sampai terjadi kerusuhan antar peserta pemilu yang melibatkan rakyat sampai ujungnya menghambat perkembangan perekonomian.

Kondisi harap-harap cemas dalam menghadapi pemilu itulah yang menyebabkan investor melepaskan saham-saham mereka dalam dua hari terakhir menjelang pemilu 09 April yang lalu. Investor memilih pegang uang tunai untuk sementara serta melihat situasi, apakah pelaksanaan pemilu berlangsung aman dan tertib. Selain faktor keamanan, pemenang pemilu juga sangat berpengaruh terhadap keputusan investor, mereka butuh 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. Jika pemenangnya partai yang dipandang pelaku pasar sesuai dengan harapannya maka investor akan kembali masuk ke bursa bahkan akan berlomba menambah jumlah investasinya, dan ini akan mendorong perekonomian Indonesia lebih cepat keluar dari masa-masa yang sulit ini.

Perusahaan-perusahaan yang selama ini menunda *go public* akan melanjutkan rencananya sehingga mendapatkan pendanaan baru untuk menopang usahanya. Namun sebaliknya jika pemilu berkelanjutan dengan ketidakstabilan dan pemenangnya pun partai yang diragukan pasar maka tentu saja investor bukannya masuk kembali ke pasar tetapi menguras investasi mereka dari bursa Indonesia dan memindahkannya ke bursa negara lain, maka kemungkinan yang terjadi adalah *bearish* yang berkepanjangan dan bursa saham semakin sepi.

Pemilu sekarang 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 bersama bahwa sementara Partai Demokrat unggul secara nasional, disusul Golkar dan PDIP. Partai Demokrat dan Golkar adalah partai pendukung Pemerintah yang dimotori SBY dan JK, 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 akan merespons

dengan positif, yang akan ditindak lanjuti dengan pembelian kembali saham-saham yang sebelumnya dilepas.

Aksi beli saham kemungkinan akan dilakukan investor begitu bursa dibuka setelah libur panjang, 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, bahkan tidak menutup kemungkinan IHSG akan mencapai 1600 dalam bulan April. Namun yang perlu diwaspadai, apakah hasil pemilu nanti akan berjalan mulus sampai perhitungan resmi diumumkan, sebab kalau nanti banyak klaim dari peserta pemilu yang merasa dirugikan dan kembali mengundang ketidak pastian maka bursa akan kembali rontok, investor kembali dibuat tidak nyaman.

Tahap selanjutnya investor juga menanti Pemilihan Presiden yang juga tidak lama lagi sehingga masih ada situasi politik yang akan mempengaruhi bursa saham. Setiap kompetisi pasti ada yang unggul dan belum unggul, adanya perbedaan juga hal yang wajar dalam demokrasi. (Harian Suara Merdeka)

Fenomena dan informasi yang ada saat ini sangat mempengaruhi tingkat kepekaan pasar modal terhadap harga saham dan volume perdagangan saham yang akan berdampak pada *return* saham yang akan diperoleh, seperti yang dinyatakan oleh Robert Ang (1997), bahwa analisis kondisi ekonomi merupakan dasar dari analisis sekuritas, dimana jika kondisi ekonomi buruk maka kemungkinan besar

tingkat pengembalian (*return*) saham-saham yang beredar akan merefleksikan penurunan yang sebanding atau return yang abnormal. Sebaliknya, jika kondisi ekonomi baik maka akan merefleksikan harga saham akan baik pula yang akan berdampak positif pada pengembalian saham (*return*).

Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara 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 tertransformasi 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).

Pengujian kandungan informasi peristiwa pemilihan umum legislatif terhadap aktivitas bursa efek ini di maksudkan untuk melihat reaksi pasar terhadap pemilu legislatif yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*. 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. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan

abnormal return maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. 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 diatas keputusan perdagangan yang normal.

Budiarto dan Baridwan (1999), 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, 2004)

Banyak informasi yang dipublikasikan di pasar modal yang mempengaruhi adanya *abnormal return*, diantaranya pemecahan saham. Penelitian tentang peristiwa pemecahan saham dilakukan oleh Masse, *et al* (1999) yang menguji reaksi pasar terhadap pengumuman pemecahan saham di Canada yang diukur dengan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap pengumuman pemecahan saham. Sedangkan Bishara (1998) melakukan penelitian tentang pemecahan saham dan return di pasar saham Canada dengan menggunakan

pendekatan *abnormal return*, hasilnya menunjukkan bahwa pemecahan saham tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*.

Penelitian mengenai dampak pemilihan umum legislatif terhadap abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham dilakukan melalui *event study*. *Event study* ini dilakukan untuk mengamati pergerakan harga saham di pasar modal ketika terjadi suatu peristiwa dan mengetahui apakah terdapat imbal balik investasi yang tidak biasa yang diterima oleh para investor akibat terjadinya peristiwa tersebut. Tingkat kepekaan dinamika pasar modal dipengaruhi oleh faktor-faktor makro baik faktor ekonomi maupun faktor non ekonomi. Sebagai negara yang masih terbilang muda dalam hal demokrasi, Indonesia masih akan menemui berbagai gejolak-gejolak politis di masa yang akan datang.

Foerster dan Schmitz (1997) menemukan terdapat pengaruh siklus pemilihan terhadap tingkat imbal balik saham di Amerika Serikat, dimana tingkat imbal balik saham terendah dalam siklus tersebut berada pada tahun ke-2, seiring dengan diadakannya pemilihan presiden. Shum (1996) yang melakukan penelitian terhadap respon pasar modal terhadap ketidak pastian politik; Abadie dan Gardeazabal (2003) yang meneliti dampak konflik di wilayah Basque, Spanyol terhadap perusahaan yang sebagian besar dari usahanya beroperasi di wilayah konflik tersebut.

Fama, Fischer, Jensen, dan Roll (1969) di New York Stock Exchange (NYSE). Penelitian ini kemudian menjadi dasar yang sangat penting bagi perkembangan metodologi *event study* serta memacu peneliti lain untuk melakukan

penelitian mengenai efisiensi pasar modal di negara-negara lain dengan metode *event study*.

Beaver melakukan penelitian dengan menggunakan *event study* untuk melihat pengaruh dari pengumuman laba terhadap harga saham. Beaver menemukan bahwa harga berfluktuasi sangat signifikan pada minggu pertama dimana laba diumumkan. Temuan ini menunjukkan bahwa kandungan informasi mempunyai pengaruh yang cukup tinggi sehingga terjadi fluktuasi harga saham pada saat laba diumumkan.

Penelitian dengan menggunakan pendekatan *event study* dilakukan oleh Susiyanto (1997) di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji efisiensi BEJ dengan menggunakan peristiwa pengumuman dividen (yang dipisahkan dengan pengumuman dividen turun, tetap, dan naik) pada periode 1994-1996 dengan sampel seluruh emiten yang mengumumkan rencana pembagian dividennya. Kesimpulannya adalah tidak terjadi abnormal return yang signifikan secara konsisten sehubungan dengan even yang diteliti (emisi saham dan pengumuman dividen), sehingga bisa disimpulkan bahwa BEJ telah mencapai efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Beberapa penelitian di Indonesia juga sudah mendokumentasikan beberapa pengaruh peristiwa politik terhadap Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain: Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang melakukan penelitian reaksi BEJ terhadap peristiwa 27 Juli 1996 (peristiwa pengambil-alihan kantor PDI). Penelitian mengatakan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa. Hal yang sebaliknya terjadi untuk variabel

transaksi saham (tercermin dalam aktivitas volume perdagangan saham) yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Lamasigi (2002) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

Nurhayatie, dkk (1999) melakukan penelitian terhadap reaksi harga saham di BEJ terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, hasil penelitian menyatakan bahwa setelah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, *Avarege abnormal return* berbeda dari 0. Para investor masih memperoleh abnormal return sesudah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto.

Prayoga (2000) melakukan penelitian reaksi harga saham dalam peristiwa politik Indonesia (studi pada Sidang Tahunan MPR tahun 2000), hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan untuk hampir semua hasil pengujian hipotesis antara harga-harga saham lima hari sebelum ST-MPR dengan saat berlangsungnya ST-MPR dengan harga-harga saham lima hari setelah ST-MPR.

Penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004 menunjukkan

perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan , yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislative 2004.

Dari beberapa peristiwa politik yang terjadi di Indonesia, salah satu peristiwa politik yang hendak diuji kandungannya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa pemilihan umum legislatif yang dilaksanakan pada tanggal 09 April 2009.

Berdasarkan nilai indeks LQ-45 sebelum peristiwa pemilihan umum legislatif yang terjadi pada tanggal 6 April sampai 8 April 2009, terdapat suatu hal yang menarik perhatian yaitu penurunan 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. Dalam tabel 1.1 dapat dilihat penurunan yang terjadi pada saham LQ-45 yaitu sebagai berikut:

Tabel 1.1 Tabel Perubahan Indeks LQ-45 Periode 6-15 April 2009

Tanggal	Indeks LQ-45	Poin	% (Persen)
6-Apr-09	301.3890	3.4750	1.166444
7-Apr-09	294.8650	(6.5240)	(2.16464)
8-Apr-09	289.0160	(5.8490)	(1.98362)
13-Apr-09	306.2570	17.2410	5.965414
14-Apr-09	312.1530	5.8960	1.92518
15-Apr-09	316.9790	4.8260	1.546037

Sumber: Pojok BEI (data diolah) 2009

Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa saham LQ-45 mengalami penurunan yang cukup besar selama 2 hari terakhir sebelum terjadi peristiwa Pemilu Legislatif 9 April 2009, yaitu pada tanggal 7 April 2009 terjadi penurunan sebesar 6,5240 poin atau 2,16% menjadi 294.8650; dan pada tanggal 8 April 2009 terjadi penurunan sebesar 5,8490 poin atau 1,98% menjadi 289.0160.

Sedangkan 3 hari terakhir setelah terjadinya peristiwa Pemilu Legislatif, yaitu pada tanggal 13 April 2009 mengalami kenaikan sebesar 17,2410 poin atau 5,96% menjadi 306.2570. Kemudian pada tanggal 14 April 2009 terjadi kenaikan sebesar 5,8960 atau 1,92% sebesar 312.1530; dan pada tanggal 15 April 2009 terjadi kenaikan sebesar 4,8260 poin atau 1,54% sebesar 316.9790.

Dari kondisi di atas dapat disimpulkan bahwa 2 hari sebelum peristiwa Pemilu Legislatif pasar merespon informasi negatif (*bad news*), dimana terjadi penurunan indeks LQ 45 yang cukup besar. Sedangkan 3 hari setelah peristiwa Pemilu Legislatif pasar merespon informasi positif (*good news*), hal ini dapat dilihat dari adanya kenaikan harga saham yang terjadi selama 3 hari setelah peristiwa Pemilu legislatif.

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).

Berdasarkan kondisi tersebut, maka penelitian ini berupaya melakukan *event study* mengenai kaitan antara abnormal return dan aktivitas volume perdagangan dengan peristiwa Pemilu Legislatif 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.

1.2 Perumusan Masalah

Fenomena bisnis yang terjadi pada tanggal 6-15 April 2009 sebagai dampak dari peristiwa pemilu legislatif mengakibatkan penurunan nilai indeks LQ-45 yang cukup besar seperti terlihat dalam tabel 1.1. Hal ini dapat dilihat dari perubahan yang terjadi pada saham LQ-45 yang mengalami penurunan cukup besar pada saat sebelum peristiwa pemilu legislatif dan terdapat sesuatu hal yang menarik untuk diteliti berkaitan dengan indeks LQ-45 tersebut, dimana menurut Jogiyanto (2008) bahwa saham LQ-45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki

tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi, sehingga reaksi pasar yang terjadi akibat peristiwa pemilu legislatif dapat terlihat jelas dan akurat.

Studi empiris dari berbagai penelitian mengenai peristiwa politik maupun ekonomi memperlihatkan hasil yang berbeda-beda. Dari uraian hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh para peneliti diantaranya:

1. Suryawijaya dan Setiawan, (1998)

Suryawijaya dan Setiawan yang melakukan penelitian reaksi BEJ terhadap peristiwa 27 Juli 1996 (peristiwa pengambil-alihan kantor PDI). Hasil penelitian mengatakan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa. Hal yang sebaliknya terjadi untuk variabel transaksi saham (tercermin dalam aktivitas volume perdagangan saham yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa).

2. Nurhayatie, dkk (1999)

Nurhayatie, dkk melakukan penelitian terhadap reaksi harga saham di BEJ terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, hasil penelitian menyatakan bahwa setelah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, *Avarege abnormal return* berbeda dari 0. Para investor masih memperoleh abnormal return sesudah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto.

3. Lamasigi (2002)

Lamasigi, meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang

memiliki skala nasional. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

4. Meidawati dan Harimawan (2004)

Meidawati dan Harimawan, tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004 menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislative 2004.

5. Pronayuda (2006)

Hasil dari penelitian Pronayuda yang menganalisis tentang analisis reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman Indonesia bersatu menunjukkan bahwa peristiwa tersebut mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Jakarta apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu yang terlihat dari adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah pengumuman bagi perusahaan yang memiliki market kapitalisasi besar. Namun tidak halnya bagi perusahaan yang memiliki market kapitalisasi kecil.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi ketidak-konsistenan dari hasil penelitian yaitu antara lain terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dan menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa. Sedangkan peneliti lain ada yang mengatakan bahwa terdapat rata-rata abnormal return tetapi tidak signifikan sebelum dan setelah peristiwa dan rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa secara statistic tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa.

Berdasarkan *research problem* tersebut maka dapat disusun pertanyaan penelitian atau *research question* sebagai berikut:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

a. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis perbedaan antara rata-rata abnormal return yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI
2. Untuk menganalisis perbedaan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI

b. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat:

1. Bagi pelaku pasar, sebagai masukan guna menambah wawasan atau sebagai bahan penelitian lebih lanjut mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap suatu peristiwa politik.
2. Bagi investor memberikan informasi apabila terjadi even politik, para pelaku pasar agar 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.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka

Informasi merupakan unsur penting bagi dunia investasi khususnya pasar modal. Karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk gambaran masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang dari suatu kehidupan di suatu perusahaan dan pasaran efeknya. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti si-penerima (perusahaan), khususnya dalam hal untuk mengambil keputusan. (Gita, 2004)

Informasi juga merupakan suatu perubahan ekspektasian tentang hasil suatu peristiwa. Sebuah peristiwa atau sebuah kondisi yang tercipta dapat dikatakan sebagai sebuah informasi jika mampu merubah atau menjadi bahan pertimbangan bagi pelaku pasar (Sjahrir, 1995)

Pada dasarnya ada tiga jenis informasi utama yang perlu diketahui. Pertama bersifat fundamental yang berkaitan dengan keadaan perusahaan, kedua adalah informasi yang berhubungan dengan faktor teknis yang penting untuk diketahui oleh para perantara perdagangan efek dan para pemodal dan informasi, yang ketiga berkaitan dengan peristiwa atau faktor lingkungan yang mencakup kondisi ekonomi, politik, dan keamanan negara (Marzuki, 1990)

Reaksi pasar terhadap suatu informasi untuk mencapai harga keseimbangan yang baru merupakan hal yang penting. Reaksi pasar dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, kondisi pasar seperti ini disebut dengan pasar efisien (Jogiyanto, 1998).

Dalam konsep hipotesis pasar efisien, suatu pasar dapat dikatakan efisien jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan, dengan kata lain efisiensi setidaknya sebuah pasar dapat dilihat dari kecepatan pelaku pasar dalam merespon semua informasi.

Studi peristiwa bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi harga surat berharga dan return dari surat berharga tersebut serta menaksir apakah ada *abnormal return* atau *excess return earned* yang diperoleh pemegang saham dari adanya peristiwa seperti *stock split*, *marger*, dan pengumuman laba perusahaan (Husnan, 1998).

Terjadinya peristiwa pemilu legislatif akan mengakibatkan pasar merespon secara cepat informasi yang membuat bursa saham akan semakin peka terhadap peristiwa disekitarnya, seperti yang dinyatakan oleh Suryawijaya dkk (1998) bahwa makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

Menurut Peterson (1998), studi peristiwa merupakan suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu. Selain

itu dalam menguji reaksi pasar para peneliti juga menggunakan volume perdagangan sebagai indikator penting dalam mengukur reaksi pasar (Mahgianti, 2001).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu, juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman (Neni dan Mahendra, 2004).

Berdasarkan uraian di atas, pembahasan selanjutnya mengenai kepustakaan yang berkaitan dengan penelitian ini yaitu Pemilu legislatif Indonesia 2009, pasar modal, hipotesis pasar modal yang efisien, informasi di pasar modal, saham LQ-45, *expected return*, *actual return* (return saham yang sesungguhnya), *abnormal return*, dan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*).

2.1.1 Pemilu Legislatif Indonesia Tahun 2009

Pemilihan Umum (Pemilu) adalah proses pemilihan orang-orang untuk mengisi jabatan-jabatan [politik](#) tertentu. Dalam Pemilu, para pemilih dalam Pemilu juga disebut [konstituen](#), dan kepada merekalah para peserta Pemilu menawarkan janji-janji dan program-programnya pada masa [kampanye](#). Kampanye dilakukan selama waktu yang telah ditentukan, menjelang hari pemungutan suara. Setelah [pemungutan suara](#) dilakukan, proses penghitungan dimulai. Pemenang Pemilu

ditentukan oleh aturan main atau sistem penentuan pemenang yang sebelumnya telah ditetapkan dan disetujui oleh para peserta, dan disosialisasikan ke para pemilih.

Pemilihan umum (pemilu) di [Indonesia](#) pada awalnya ditujukan untuk memilih anggota lembaga perwakilan, yaitu [DPR](#), [DPRD Provinsi](#), dan [DPRD Kabupaten/Kota](#). Setelah amandemen keempat [UUD 1945](#) pada [2002](#), pemilihan [presiden](#) dan [wakil presiden](#) (pilpres), yang semula dilakukan oleh [MPR](#), disepakati untuk dilakukan langsung oleh rakyat sehingga pilpres pun dimasukkan ke dalam rezim pemilu. Pilpres sebagai bagian dari pemilu diadakan pertama kali pada Pemilu 2004. Pada [2007](#), berdasarkan Undang-Undang Nomor 22 Tahun 2007, pemilihan kepala daerah dan wakil kepala daerah (pilkada) juga dimasukkan sebagai bagian dari rezim pemilu. Di tengah masyarakat, istilah "pemilu" lebih sering merujuk kepada pemilu legislatif dan pemilu presiden dan wakil presiden yang diadakan setiap 5 tahun sekali.

Bursa saham bukan tidak hanya sekedar hitungan laporan keuangan dan teknikal analisis yang bisa diprediksi dengan melihat gerak grafik yang terjadi. Situasi politik akan sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham di Bursa, sekalipun kinerja perusahaan bagus atau secara tehnikal juga mendukung apabila situasi politik dan keamanan tidak nyaman untuk investor maka mereka tidak akan melakukan investasi, bahkan akan menghindarinya.

Pesta demokrasi di Indonesia sedang berlangsung melalui pemilu legislatif, rakyat mempunyai hak untuk menetapkan wakil-wakilnya yang akan ambil bagian dalam menentukan keadaan bangsa dan negara dimasa depan, setidaknya 5 tahun yang akan datang. Demokrasi pasti ada perbedaan, jika perbedaan ini disikapi dengan arif dan berpikir dewasa maka akan menjadi persatuan yang kokoh, dan siapapun pemenangnya dalam pemilu akan mendapat dukungan untuk memajukan bangsa dan negara. Namun sebaliknya jika perbedaan yang ada disikapi dengan rasa emosional dan rasa permusuhan maka yang dikhawatirkan akan terjadi ketidakstabilan negara, apalagi sampai terjadi kerusuhan antar peserta pemilu yang melibatkan rakyat sampai ujungnya menghambat perkembangan perekonomian.

2.1.2 Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar dari sejumlah instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta.

Pasar modal di Indonesia sejak tahun 1977 hingga sekarang telah menunjukkan perkembangan yang menggembirakan, terutama dilihat dari jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang selalu menunjukkan peningkatan (Arifin & Baridwan, 1997), meskipun saat ini sempat mengalami penurunan akibat krisis moneter. Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana masyarakat. Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat

(penabung atau investor) tingkat likuiditas yang lebih tinggi, dan juga memindahkan pihak yang memerlukan dana (perusahaan) untuk memperoleh dana yang diperlukan dalam investasi (Ainun Na'im, 1997). Keputusan investasi oleh investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan masa yang akan datang mereka atas kesuksesan suatu usaha. Mereka bersedia menanamkan dana jika mereka menganggap prospek suatu investasi menguntungkan.

Masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian, oleh karena itu investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang mereka hadapi. Sebelum memutuskan portofolio suatu investasi, mereka menganalisis berbagai macam kejadian dan keadaan masa kini dan masa lalu yang diharapkan dapat digunakan untuk memprediksi kejadian di masa yang akan datang.

2.1.3 Hipotesis Pasar Modal yang Efisien

Hipotesis pasar modal yang efisien mengatakan bahwa harga sekuritas akan segera mencerminkan informasi yang relevan. Dengan kata lain, keputusan investasi yang dilakukan oleh para pemodal merupakan reaksi atas informasi yang mereka terima. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Harga-harga sekuritas akan cepat menyesuaikan bila ada informasi baru yang muncul, dan setelah terjadi penyesuaian para pemodal tidak akan mampu untuk mendapatkan tingkat keuntungan diatas normal (*abnormal return*) dengan melakukan transaksi perdagangan di bursa efek. Efisiensi pasar modal yang

dikaitkan dengan bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi yang tersedia ini dibuat dengan efisiensi pasar secara informasi (Jogiyanto, 2000).

Pasar modal dikatakan efisien jika harga-harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia. Foster menyatakan bahwa harga efisien pasar modal berkaitan dengan suatu item informasi tertentu (Foster, 1986). Pasar modal efisien terhadap suatu item informasi jika investor tidak mungkin memperoleh *abnormal return – return* yang lebih besar dari *expected return* dalam suatu investasi pada kondisi normal secara konsisten dengan memanfaatkan item informasi tersebut. Pasar modal efisien difokuskan pada variabel pasar keseluruhan (seperti harga saham atau return sekuritas) dan bukannya pada perilaku individual.

Efisiensi pasar modal dibedakan menjadi 3 kategori berdasarkan relevannya informasi yang dapat dipertimbangkan yaitu sifat dari kandungan informasi yang tersedia (Fama, 1970).

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.

2. Efisiensi bentuk kuat

Hipotesis pasar yang efisien dalam bentuk kuat menyatakan bahwa semua informasi yang relevan dan tersedia, tercermin dalam harga saham. Jadi baik informasi yang telah dipublikasikan maupun informasi yang belum dipublikasikan (*private information*) akan tercermin dalam harga saham.

3. Efisiensi bentuk setengah kuat

Hipotesis pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia kepada publik. Informasi publik akan tercermin ke dalam harga saham secara cepat dan tidak bias. Investor tidak akan dapat memperoleh *return* di atas normal dengan membeli saham atas dasar suatu publikasi.

2.1.4 Informasi di Pasar Modal

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut (UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 4). Berdasarkan pengertian diatas tampaklah bahwa investor akan mengasimilasikan informasi yang relevan ke dalam harga dalam membuat keputusan menjual atau membeli saham.

Menurut Fama (Suad, 1996), informasi yang relevan diklasifikasikan menjadi 3 tipe, yaitu (1) informasi mengenai perubahan harga di waktu yang lalu (*past price changes*), (2) informasi yang tersedia kepada publik (*public information*), dan (3) informasi yang tersedia kepada publik maupun tidak (*public and private information*).

Menurut Husnan dkk (1995), apabila pasar modal efisien, maka pengumuman suatu informasi maupun peristiwa akan mempunyai dampak pada (1) kegiatan

perdagangan, (2) variabilitas harga dan tingkat keuntungan, dan (3) harga sekuritas. Dengan munculnya informasi baru, maka diharapkan akan terjadi peningkatan kegiatan perdagangan. Disamping itu, diharapkan akan terjadi perubahan harga yang cukup berarti dan sering sehingga akan meningkatkan variabilitas tingkat keuntungan. Bilamana suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar buruk, maka harga saham akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya apabila suatu informasi ditafsirkan sebagai kabar baik.

2.1.5 Saham LQ-45

Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar modal yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. IHSG yang mencakup semua saham yang tercatat (sebagian besar saham tidak aktif) dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Oleh karena itu, pada tanggal 24 Februari 1997 dikenalkan alternatif indeks yang lain, yaitu indeks likuid 45 (ILQ-45).

Indeks LQ-45 dimulai pada tanggal 13 Juli 1994 dan tanggal ini merupakan hari dasar indeks dengan nilai awal 100. Indeks ini dibentuk hanya dari 45 saham-saham yang paling aktif diperdagangkan. Pertimbangan-pertimbangan yang mendasari pemilihan saham yang masuk di ILQ-45 adalah likuiditas dan kapitalisasi pasar dengan kriteria sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

1. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata transaksi saham masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular.

2. Selama 12 bulan terakhir, rata-rata nilai kapitalisasi pasarnya masuk dalam urutan 60 terbesar di pasar regular.
3. Telah tercatat di BEI paling tidak selama 3 bulan.

Pembobotan dalam perhitungan indeks LQ-45 sama dengan perhitungan pada IHSG dan indeks sektoral, yaitu sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$\text{Indeks LQ-45} = \frac{\text{Nilai Pasar}_t}{\text{Nilai Dasar}} \times 100 \dots\dots\dots(1)$$

Dimana:

Indeks LQ-45_t = Indeks LQ-45 hari ke-t

Nilai Pasar = Rata-rata tertimbang nilai pasar (jumlah lembar tercatat di bursa dikalikan dengan harga pasar perlembarannya) dari saham umum dan saham preferen pada hari ke-t

Nilai Dasar = Sama dengan nilai pasar tetapi di mulai dari tanggal 13 Juli 1994.

Bursa Efek Indonesia secara rutin membantu perkembangan kinerja komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks LQ-45. setiap 3 bulan review pergerakan ranking saham akan digunakan dalam kalkulasi indeks LQ-45, sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali , yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti

dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria (Prabawanti, 2003 dalam Andreas N, 2004).

2.1.6 Expected Return

Expected return merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *expected return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan (Jogiyanto, 2008). Dengan kata lain, *expected return* adalah return yang diharapkan investor yang akan diperoleh dimasa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2005) terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu sebagai berikut:

2.1.6.1 Model Disesuaikan Rata-rata (*Mean Adjusted-Model*)

Model ini beranggapan bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi.

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

Dimana:

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

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

T = Lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event period*)

2.1.6.2 Model Pasar (*Market Model*)

Perhitungan return ekspektasi dengan model ini dilakukan melalui dua tahapan yaitu ; (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi return ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i * R_{Mj} + \varepsilon_{i,j} \dots\dots\dots (3)$$

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
- R_{Mj} = Return indeks pasar pada periode estimasi ke-j
- $\varepsilon_{i,j}$ = Kesalahan residu sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

2.1.6.3 Model Disesuaikan Pasar (*Market Adjusted Model*)

Model ini beranggapan 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.

$$E [R_{i,t}] = R_{M,i,t} \dots\dots\dots (4)$$

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 estimasi ke-t

Dalam penelitian ini, *Expected return* dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted-Model* karena model ini mengestimasi return sekuritas sebesar return indeks pasarnya sehingga tidak perlu menggunakan periode estimasi. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan peneliti bahwa reaksi yang terjadi adalah akibat dari peristiwa yang diamati dan bukan karena peristiwa lain yang bisa mempengaruhi peristiwa yang akan diamati 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. Selain itu, pemilihan *Expected return* yang dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted-Model* ini untuk menghindari semakin berkurangnya pemilihan sample karena penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan kriteria sample.

2.1.7 Actual Return (Return Saham yang Sesungguhnya)

Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya return/ keuntungan. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan (Robert Ang, 2001)

Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seseorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan *go public*) bisa diistilahkan dengan *return*. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu return yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen return saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, dalam bonus, dan *capital gain*. Investasi yang dapat memberikan *capital gain* seperti obligasi dan saham, sedangkan yang tidak memberikan komponen return *capital gain* seperti sertifikat deposito, tabungan, dan sebagainya.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data histories dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) yang merupakan return yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang.

Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (*total return*), relative return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*), return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung

(rugi) dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu. (Jogiyanto HM, 1998)

Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$) dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$) atau dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (5)$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = Pendapatan aktual return untuk saham i pada bulan t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada bulan $t-1$

Sedangkan untuk mendapatkan return atau keuntungan tertentu seseorang investor juga harus memperhatikan resiko yang akan ditanggungnya jika ingin memperoleh return tertentu. Resiko merupakan kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaan, berarti semakin besar resiko investasi tersebut. Resiko terdiri dari bermacam-macam sebab, antara lain adalah resiko suku bunga, resiko pasar, resiko inflasi, resiko bisnis, resiko financial, resiko likuiditas, resiko nilai tukar mata uang, adapun resiko dibagi menjadi dua jenis resiko, yaitu resiko umum (*general risk*) yang merupakan resiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara

keseluruhan. Dan yang satu adalah resiko spesifik (resiko perusahaan) adalah resiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.

2.1.8 *Abnormal Return*

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor yang tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. 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.

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.

Studi peristiwa menganalisis *return* tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut (Jogiyanto, 2000):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots\dots\dots (6)$$

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

$E [R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-I untuk periode peristiwa ke-t

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan return ekspektasi.

2.1.9 Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Trading Volume Activity merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar terhadap suatu event.

Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham pada pasar yang diteliti. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Ying (Abdessalam dan Satin, 1991)

harga saham dan aktivitas volume perdagangan saham merupakan *joint product* dari keseluruhan mekanisme pasar dan volume transaksi dipengaruhi kegiatan perekonomian secara keseluruhan dan akan berdampak pada harga saham.

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan yang dijadikan batasan dalam pengambilan sampel didasarkan pada nilai kapitalisasi yang merupakan proxy ukuran saham. Selain itu kapitalisasi juga dapat dilihat sebagai proxy ketidakpastian informasi karena saham dengan kapitalisasi besar merupakan saham yang lebih banyak diperhatikan oleh pasar (Hanafi, 1998). Semakin besar kapitalisasi, maka akan semakin baik informasi yang diberikan ke pasar. Pasar mempunyai akses informasi yang lebih baik terhadap perusahaan besar. Sebaliknya untuk perusahaan yang relatif kecil, umumnya kurang mendapat perhatian dari masyarakat dan belum cukup dipercaya oleh calon investor mengenai prospek perusahaan sehingga agar penjamin emisi tidak mendapatkan resiko karena saham tidak terjual maka ada kecenderungan untuk menjual sahamnya dengan harga yang terlalu rendah.

Disamping itu, saham dari perusahaan dengan size yang kecil tingkat frekuensi perdagangannya tidak secepat dan semudah saham di perusahaan dengan size yang besar. Perusahaan dengan size kecil sangat rentan terhadap perubahan kondisi ekonomi dan cenderung kurang menguntungkan daripada saham perusahaan dengan size yang besar (Fama dan French, 1995).

Ditinjau dari fungsinya TVA merupakan suatu variasi dari event study. Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu.

Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, dkk 1996):

$$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ beredar waktu } t} \dots\dots\dots (7)$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji adanya dampak pemilihan umum legislatif 2009 terhadap abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian terdahulu tersebut dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang melakukan penelitian reaksi BEJ terhadap peristiwa 27 Juli 1996 (Peristiwa perebutan kantor pusat salah satu partai politik di Indonesia oleh dua kelompok yang didukung oleh massa yang besar), hasil penelitian mengatakan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa. Hal yang sebaliknya terjadi untuk variabel transaksi saham (tercermin dalam aktivitas volume perdagangan saham) yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa.
2. Nurhayatie, dkk (1999) melakukan penelitian terhadap reaksi harga saham di BEJ terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, hasil penelitian menyatakan bahwa setelah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, *Avarege abnormal return* berbeda dari 0. Para investor masih memperoleh abnormal return sesudah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto.

3. Lamasigi (2002) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa
4. Meidawati dan Harimawan (2004) meneliti tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004 menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan , yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislative 2004.
5. Pronayuda (2006), hasil dari penelitiannya yang menganalisis tentang reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman Indonesia bersatu menunjukkan bahwa peristiwa tersebut mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Jakarta apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu yang terlihat dari adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah pengumuman bagi

perusahaan yang memiliki market kapitalisasi besar. Namun tidak halnya bagi perusahaan yang memiliki market kapitalisasi kecil.

Secara ringkas hasil-hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil
1	Suryawijaya dan Setiawan (1998)	Peristiwa 27 Juli 1996	Volume perdagangan saham, <i>Abnormal return, event study</i>	Penelitian mengatakan secara statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata return sebelum dan sesudah peristiwa. Hal yang sebaliknya terjadi untuk variabel transaksi saham (tercermin dalam aktivitas volume perdagangan saham) yang secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa.
2	Nurhayatie, Mutmainah, dan Siyamtinah (1999)	Pengumuman pergantian kepemimpinan-an Suharto	<i>Abnormal return dan event study</i>	Terdapat abnormal return sebelum dan setelah peristiwa
3	Lamasigi (2002)	Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001	<i>Abnormal return dan event study</i>	BEJ bereaksi terhadap peristiwa, tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa
4	Meidawati dan Harimawan (2004)	Pemilu Legislatif tahun 2004	Volume perdagangan saham, <i>Abnormal return, event study</i>	Terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004 menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang

No.	Peneliti	Peristiwa	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil
				diujikan , yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham dan terdapat perbedaan rata-rata abnormal return (AAR) menunjukkan perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislative 2004.
5	Teddi Pronayuda (2006)	Pengumuman Indonesia Bersatu	<i>Cumulatif Abnormal Return, Volume perdagangan saham, Abnormal return, event study</i>	Peristiwa tersebut mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Jakarta apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEJ) bereaksi terhadap peristiwa pengumuman Kabinet Indonesia Bersatu

Sumber: Berbagai jurnal

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

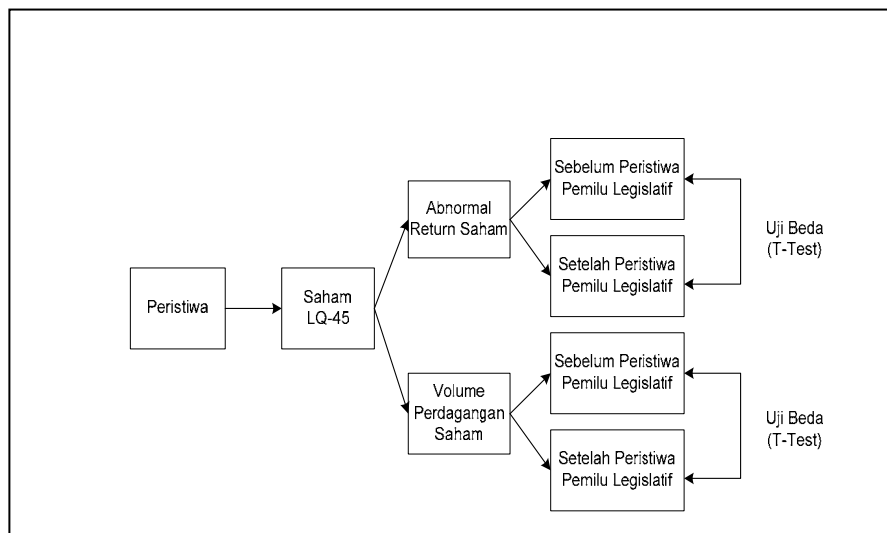
1. Penelitian ini akan menganalisis perbedaan abnormal return dan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum (pemilu) legislative 09 April 2009, sedangkan penelitian terdahulu menganalisis pengaruh abnormal return peristiwa 27 Juli 1996, peristiwa pergantian presiden RI 23 Juli 2001, dan pengaruh pemilihan umum legislative tahun 2004
2. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu pada perusahaan LQ-45 periode 06 April 2009 - 15 April 2009, sedangkan pada penelitian terdahulu sampelnya menggunakan periode tanggal dan tahun sesuai dengan peristiwa berlangsung.

3. *Expected return* dalam penelitian sebelumnya menggunakan *Single Index Market Model* (SIMM), sedangkan dalam penelitian ini *expected return* menggunakan *Market Adjusted-Model*.

2.3 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan kesimpulan di atas dan hasil-hasil penelitian terdahulu, serta sesuai dengan tujuan penelitian yang telah disebutkan di atas, maka dibangun kerangka pemikiran teoritis seperti terlihat pada gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah suatu persyaratan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diajukan secara empiris (Emory, 1996). Jadi hipotesis merupakan suatu perumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu dalam

artian dapat diganti dengan hipotesis yang lebih tepat atau lebih benar berdasarkan pengujian.

Peristiwa-peristiwa politik dalam negeri, seperti adanya pemilu legislative, pemilu presiden, 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.

Peristiwa-peristiwa politik tersebut kerap kali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia khususnya di Indonesia dimana para investornya cenderung merupakan investor jangka pendek. Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi pasar atas peristiwa pemilihan umum legislatif pada tanggal 09 April 2009, dengan hipotesis sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI).

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 (Jogiyanto,2000). Seperti yang dilakukan oleh beberapa peneliti yaitu:

Meidawati dan Harimawan (2004) yang melakukan penelitian tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata abnormal return (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislatif 2004.

Nurhayatie, dkk (1999) melakukan penelitian terhadap reaksi harga saham di BEJ terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, hasil penelitian menyatakan bahwa setelah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, *Avarege abnormal return* berbeda dari 0. Para investor masih memperoleh abnormal return sesudah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto. Menurut hasil penelitian tersebut disusun hipotesis alternatif yaitu:

Ho: Tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009.

Ha: Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009.

2. Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI).

Trading Volume Activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar, seperti yang dilakukan oleh para peneliti yaitu:

Penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004 menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, maka disusun hipotesis alternative yaitu:

Ho: Tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009.

Ha: Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham antara sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber data

Jenis data yang digunakan untuk penelitian ini merupakan data sekunder, data sekunder adalah data primer yang telah diolah lebih lanjut menjadi bentuk-bentuk seperti angka, grafik, diagram, gambar, dll, sehingga data tersebut lebih informatif bagi pihak yang membutuhkan (Husein Umar, 2002). Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data perdagangan saham harian perusahaan LQ-45 yang melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 06 April 2009 - 15 April 2009. Menurut klasifikasi pengumpulan, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu atau kronologis.

3.2 Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penelitian untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam saham LQ-45, yaitu

sebanyak 45 perusahaan. Adapun alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid sehingga pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi maupun peristiwa politik dapat diukur dengan segera dan relatif akurat. Selain itu saham LQ-45 merupakan saham-saham yang aktif diperdagangkan di bursa.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki populasi dimana pengambilan yang dilakukan harus mewakili populasi atau harus representatif. Sampel adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya hendak diselidiki, dan dianggap dapat mewakili dari keseluruhan populasi.

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

1. Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam kelompok perusahaan LQ-45 selama periode penelitian dari tanggal 06 April 2009 - 15 April 2009
2. Aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, diperoleh jumlah sampel sebanyak 45 perusahaan. Rincian perusahaan yang dijadikan sampel dapat dilihat pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1. Perusahaan yang Terdaftar di LQ-45

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ASII	Astra International Tbk
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk
7	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
9	BDMN	Bank Danamon Tbk
10	BISI	BISI International Tbk
11	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk
12	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk
13	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk
14	BNII	Bank International Ind. Tbk
15	BRPT	Barito Pacific Tbk
16	BYAN	Bayan Resources Tbk
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia
18	CTRA	Ciputra Development Tbk
19	ELSA	Elnusa Tbk
20	INCO	International Nickel Ind.T
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
22	INDY	Indika Energy Tbk
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
24	INTP	Indocement Tunggul Perkasa
25	ISAT	Indosat Tbk
26	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
27	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
28	KLBF	Kalbe Farma Tbk
29	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
30	LSIP	PP London Sumatera Tbk
31	MEDC	Medco Energi International
32	MIRA	Mitra Rajasa Tbk

No.	Kode	Nama Perusahaan
33	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk
34	PNBN	Bank Pan Indonesia Tbk
35	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam
36	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
37	SMCB	Holcim Indonesia Tbk
38	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk
39	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
40	TINS	Timah Tbk
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
42	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations
43	UNTR	United Tractors Tbk
44	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
45	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk

Sumber: Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Undip Semarang

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian terdahulu, yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan literatur, jurnal-jurnal Ekonomi dan Bisnis, dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pasar modal. Pada tahap ini dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, ketersediaan data, dan gambaran cara memperoleh data. Data merupakan data sekunder karena data diperoleh dengan mengambil data dari BEI melalui pojok BEI. Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang diperoleh. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

1. Volume perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan di sekitar peristiwa Pemilihan Umum Legislatif tanggal 09 April 2009.
2. Jumlah saham dari masing-masing perusahaan yang beredar disekitar tanggal peristiwa Pemilihan Umum Legislatif tanggal 09 April 2009.
3. Harga saham harian masing-masing perusahaan disekitar tanggal peristiwa Pemilihan Umum Legislatif tanggal 09 April 2009 yang menjadi objek penelitian. Harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*), yaitu harga saat akhir bursa.

3.4 Definisi Operasional Variabel

Berikut ini akan dijelaskan mengenai definisi operasional variabel yang akan digunakan dalam penelitian mengenai pengaruh pemilihan umum legislatif 2009 terhadap abnormal return dan volume perdagangan saham di BEI. Identifikasi variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 3.2 berikut ini:

Tabel 3.2. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala Pengukuran
1	<i>Return Saham yang sesungguhnya (actual return)</i>	Harga saham harian sekuritas i pada waktu ke-t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Rasio

No	Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala Pengukuran
		pada waktu ke t-1 ($P_i, t-1$) dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu t-1 ($P_i, t-1$)		
2	<i>Abnormal Return</i>	Selisih antara <i>return</i> yang diharapkan dengan <i>return</i> yang didapatkan	$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$	Rasio
3	Model Disesuaikan Pasar (<i>Market Adjusted Model</i>)	Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi <i>return</i> suatu sekuritas adalah <i>return</i> indeks pasar pada saat tersebut	$E[R_{i,t}] = R_{M,i,t}$	Rasio
4	Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)	Perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.	$TVA_{it} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ beredar waktu } t}$	Rasio

Sumber: Berbagai Jurnal

Penjelasan Operasional Variabel sebagai berikut:

1. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}] \dots \dots \dots (8)$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t.

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

$E [R_{i,t}]$: return ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

- a. Return yang sesungguhnya (*actual return*) adalah return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t-1).

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots(9)$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = return saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = harga saham harian sekuritas i pada periode t-136

- b. Return ekspektasi (*Expected Return*) merupakan return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini 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.

$$E [R_{i,t}] = R_{mt} \dots \dots \dots (10)$$

Keterangan:

$E[R_{i,t}] = \textit{expected return}$

R_{mt} = return pasar pada periode t

Pada penelitian ini *Event date* (t_0) merupakan peristiwa Pemilu Legislatif pada tanggal 9 April. Perincian periode pengamatan yang dibutuhkan dalam penelitian ini yaitu selama 7 hari dari $t-3$ sebelum Pemilu Legislatif sampai dengan $t+3$ setelah Pemilu Legislatif. Alasan dipilih periode ini terutama untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain yang akan menyebabkan perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2005).

- c. Harga saham adalah harga saham pada saat penutupan harian (*closing price*) yang digunakan untuk menghitung return yang sesungguhnya (*actual return*).
- d. Perubahan harga saham harian perusahaan i dimulai sejak 3 hari sebelum tanggal peristiwa Pemilu Legislatif ($t-3$), pada saat terjadinya peristiwa Pemilu Legislatif (t_0) dan 3 hari setelah tanggal peristiwa Pemilu Legislatif ($t+3$).
- e. Perubahan harga pasar harian indikatornya adalah indeks LQ-45 yang digunakan untuk menentukan return pasar (R_{mt}).

2. *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan

volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, dkk, 1996):

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ beredar waktu } t} \dots\dots\dots(11)$$

3.5 Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan *event study* yaitu suatu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi disekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman atau peristiwa yang diduga memberikan informasi bursa tentang suatu perusahaan (Harijono, 1999).

Sedangkan *event study* pada penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia terhadap adanya peristiwa politik Pemilu Legislatif yang dilaksanakan pada tanggal 09 April 2009. Pada penelitian ini mengamati pergerakan harga saham di Bursa Eefek Indonesia untuk menganalisis perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa, dan menganalisis perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa.

Penelitian ini merupakan *event study* dengan *event window* 3 hari bursa sebelum dan 3 hari bursa setelah *event date*, yaitu periode 06 April 2009 - 15 April 2009. Periode waktu tersebut dipilih sebab dalam rentang waktu tersebut merupakan waktu-waktu yang rawan dari para pelaku saham untuk mengambil ancang-ancang

berspekulasi dalam melakukan transaksi jual beli saham. Alasan dipilih periode ini terutama untuk menghindari peristiwa-peristiwa lain yang akan menyebabkan perubahan pada harga saham dan volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2005).

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang akan diuji maka variabel-variabel yang akan diteliti meliputi:

1. Tingkat keuntungan saham

Tingkat keuntungan saham akan diukur dengan abnormal return (tingkat keuntungan yang tidak normal). Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap normal return atau *expected return*. Abnormal return digunakan untuk mengetahui apakah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif 2009 berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham.

2. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan, selanjutnya disebut *Trading Volume Activity* (TVA). TVA ini digunakan untuk melihat apakah peristiwa Pemilu Legislatif 2009 berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan (pembelian atau penjualan saham) yang berbeda dari perdagangan normal, sehingga akan mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*).

3.6 *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, 1999). Sedangkan menurut Kritaman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut.

Dari pengertian tersebut tampak bahwa sebenarnya *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal (dengan pendekatan pergerakan harga saham) terhadap suatu peristiwa tertentu. Sejalan dengan tujuan itu, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk setengah kuat.

Event study merupakan salah satu desain statistik yang paling populer di bidang keuangan. *Event study* menggambarkan sebuah teknik riset yang memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari sesuatu peristiwa tertentu terhadap harga saham dari perusahaan. *Event study* juga dapat dikatakan sebagai analisa yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada reaksi signifikan dalam pasar financial terhadap kejadian yang dihipotesakan dapat mempengaruhi harga saham di pasar dari sebuah perusahaan. Teknik ini juga cocok untuk mengukur dampak peristiwa yang memiliki dampak luas terhadap pasar seperti regulasi atau legislasi pada pasar secara keseluruhan atau pada segmen industri tertentu. Sejarah *event study* dimulai pada tahun 1933 yaitu pada saat James Dolley meneliti dampak *stock split*

terhadap harga saham dengan menggunakan perubahan harga nominal pada saat terjadinya *stock split*.

Terdapat tiga tipe *event study*, yaitu *market efficiency*, *information usefulness* dan *metric explanation*. *Event study* dengan melakukan *market efficiency* ditujukan untuk menilai seberapa cepat dan seberapa benar reaksi pasar terhadap informasi baru. *Information usefulness* digunakan untuk menilai tingkatan mana imbal hasil pasar bereaksi terhadap munculnya informasi baru. Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi merupakan informasi yang berharga. Sebagian besar dari informasi tersebut adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah-milah informasi yang baik untuk dijadikan pertimbangan pengambilan keputusan, yang dimaksud dengan informasi yang baik adalah informasi yang berkualitas dan mengandung muatan yang relevan dan kedua informasi yang baik adalah informasi yang memiliki distorsi minimal selama pendistribusiannya.

Dalam *event study*, reaksi dari pasar diukur dengan menggunakan *abnormal return*, dimana *abnormal return* merupakan kelebihan imbal hasil yang sesungguhnya terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil yang diharapkan investor (ekspektasi), dan merupakan imbal hasil yang terjadi pada saat tidak terjadi suatu peristiwa. Dengan adanya peristiwa tertentu imbal hasil akan naik jika peristiwa tersebut merupakan informasi yang dipandang oleh investor baik (*good*

news) dan akan turun jika merupakan informasi yang buruk (*bad news*) sehingga dapat juga diartikan bahwa *event study* merupakan studi peristiwa yang menganalisis imbal hasil tidak normal yang mungkin terjadi di sekitar suatu peristiwa.

3.7 Pengujian Hipotesis

3.7.1 Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI.

Langkah-langkah menghitung hipotesis I adalah:

1. *Abnormal Return*

Menghitung *abnormal return* masing-masing sekuritas dengan *i* selisih antara actual return dan expected return. *Abnormal return* dari saham *I* pada hari ke *t* adalah (Jogiyanto, 2008):

$$\boxed{RTN_{I,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}] \dots\dots\dots (12)}$$

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*
- $E [R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke-*I* untuk periode peristiwa ke-*t*

2. Actual Return

Actual return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (13)$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = Pendapatan aktual return untuk saham i pada bulan t

$P_{i,t}$ = Harga saham i pada bulan t

$P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada bulan t-1

3. Expected Return

Expected return dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Market Adjusted-Model*, dengan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$E [R_{i,t}] = R_{M,i,t} \dots\dots\dots (14)$$

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 estimasi ke-t

4. Return Pasar

Dalam penelitian ini menggunakan data indeks LQ-45 sebagai return pasar.

Return pasar diperoleh dengan rumus: (Jogiyanto, 2008):

$$Rm_t = \frac{\text{IndeksLQ} - 45_t - \text{IndeksLQ} - 45_{t-1}}{\text{IndeksLQ} - 45_{t-1}} \dots\dots\dots (15)$$

Dimana:

- Rm_t = return pasar pada periode t
- IndeksLQ-45_t = Indeks LQ-45 pada hari ke-t
- IndeksLQ-45_{t-1} = Indeks LQ-45 pada hari sebelumnya.

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa (Suryawijaya, 1998):

$$\overline{AR}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} AR_{\text{before},t}}{t} \dots\dots\dots (16)$$

dan

$$\overline{AR}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+3} AR_{\text{after}}}{t} \dots\dots\dots (17)$$

Dimana :

- $\overline{AR}_{\text{before}}$ = rata-rata abnormal return sebelum peristiwa
- $\overline{AR}_{\text{after}}$ = rata-rata abnormal return setelah peristiwa
- AR_{before} = abnormal return sebelum peristiwa
- AR_{after} = abnormal return setelah peristiwa
- t = periode waktu

6. Menghitung deviasi standar rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa (Lamasigi, 2002):

$$\sigma_{\text{before}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=3}^{t-1} (AR_{\text{before}} - \overline{AR}_{\text{before}})^2}}{(t-1)} \dots\dots\dots (18)$$

dan

$$\sigma_{\text{after}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=+1}^{t+3} (AR_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{after}})^2}}{(t-1)} \dots\dots\dots (19)$$

Dimana:

- σ_{before} = deviasi standar abnormal return sebelum peristiwa
- σ_{after} = deviasi standar abnormal return setelah peristiwa
- t = periode waktu

7. Menghitung uji statistik *t* (pada tingkat signifikan $\alpha = 5\%$) (Lamasigi, 2002):

$$t = \frac{\overline{AR}_{\text{after}} - \overline{AR}_{\text{before}}}{\sigma_{\text{after}}^2/n + \sigma_{\text{before}}^2/n} \dots\dots\dots (20)$$

Dimana:

- $\overline{AR}_{\text{before}}$ = rata-rata abnormal return sebelum peristiwa
- $\overline{AR}_{\text{after}}$ = rata-rata abnormal return setelah peristiwa
- σ_{before} = deviasi standar abnormal return sebelum peristiwa
- σ_{after} = deviasi standar abnormal return setelah peristiwa
- n = total saham yang dijadikan sampel

8. Menghitung standardized abnormal return untuk masing-masing sekuritas dengan rumus (Lamasigi, 2002):

$$\boxed{SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{it}}} \dots\dots\dots (21)$$

Dimana:

SAR = Standarized abnormal return saham pada waktu t

AR_{it} = Abnormal return saham i pada waktu t

σ_{it} = standar deviasi sekuritas i

9. Melakukan analisis uji signifikan terhadap nilai abnormal return dengan uji-t sebagai berikut (Lamasigi, 2002):

$$\boxed{t = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}} \dots\dots\dots (22)$$

Dimana:

∑ SAR_{nt} = total standardized

n = total saham yang dijadikan sample

3.6.2 Pengujian Hipotesis II

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI.

Langkah-langkah melakukan perhitungan hipotesis II adalah:

1. Menghitung aktivitas volume perdagangan saham i pada periode t (Suryawijaya, 1998):

$$\boxed{\text{TVA}_{it} = \frac{\Sigma \text{ Saham } i \text{ ditransaksikan waktu } t}{\Sigma \text{ Saham } i \text{ beredar waktu } t}} \dots\dots\dots (23)$$

2. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel sebelum dan sesudah peristiwa (Suryawijaya, 1998):

$$\boxed{\overline{\text{TVA}}_{\text{before}} = \frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} \text{TVA}_{\text{before}, t}}{3}} \dots\dots\dots(24)$$

dan

$$\boxed{\overline{\text{TVA}}_{\text{after}} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+3} \text{TVA}_{\text{after}}}{3}} \dots\dots\dots(25)$$

Dimana:

$\overline{\text{TVA}}_{\text{before}}$ = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

$\overline{\text{TVA}}_{\text{after}}$ = rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa

3. Menghitung deviasi standar rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa (Suryawijaya, 1998):

$$\boxed{\sigma_{\text{before}} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-3}^{t=-1} (\text{TVA} - \overline{\text{TVA}}_{\text{before}})^2}{(t-1)}}} \dots\dots\dots (26)$$

dan

$$\sigma_{\text{after}} = \frac{\sqrt{\sum_{t=+1}^{t=+3} (\text{TVA} - \overline{\text{TVA}}_{\text{after}})^2}}{(t-1)} \dots\dots\dots (27)$$

Dimana:

$\overline{\text{TVA}}_{\text{before}}$ = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

$\overline{\text{TVA}}_{\text{after}}$ = rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa

σ_{before} = deviasi standar abnormal return sebelum peristiwa

σ_{after} = deviasi standar abnormal return setelah peristiwa

t = periode waktu

4. Menghitung uji statistik *t* (pada tingkat signifikan $\alpha = 0.05\%$) (Suryawijaya, 1998):

$$t = \frac{\overline{\text{TVA}}_{\text{after}} - \overline{\text{TVA}}_{\text{before}}}{\sigma_{\text{after}}^2/n + \sigma_{\text{before}}^2/n} \dots\dots\dots (28)$$

Dimana:

$\overline{\text{TVA}}_{\text{before}}$ = rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

$\overline{\text{TVA}}_{\text{after}}$ = rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa

σ_{before} = deviasi standar abnormal return sebelum peristiwa

σ_{after} = deviasi standar abnormal return setelah peristiwa

n = total saham yang dijadikan sampel

Dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis I dan II menggunakan uji beda (*T-Test*) dengan sample berhubungan (*paired samples T-Test*), uji beda t-test digunakan untuk menentukan apakah dua sampel yang tidak berhubungan memiliki

nilai rata-rata yang berbeda. Uji beda t-test dilakukan dengan cara membandingkan perbedaan antara dua nilai rata-rata dengan standar error dari perbedaan rata-rata dua sampel. Tujuan uji beda t-test adalah membandingkan rata-rata dua group yang tidak berhubungan satu dengan yang lain. Apakah kedua group tersebut mempunyai nilai rata-rata yang sama ataukah tidak sama secara signifikan. Berbeda halnya dengan uji Chow (*Chow Test*), *chow test* adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien (Ghozali, 2006). Sesuai dengan penelitian ini yaitu untuk menganalisis perbedaan antara rata-rata abnormal return dan aktivitas volume perdagangan saham yang diperoleh para investor antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif, maka pengujian yang cocok dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji beda t-test. Uji beda t-test dalam penelitian ini digunakan untuk menguji perbedaan *mean abnormal return* dan *mean* aktivitas volume perdagangan saham seluruh saham tiga hari sebelum dan tiga hari setelah peristiwa. Untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini pertimbangan yang dilakukan sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas $< 0,05$; maka H_0 ditolak artinya terdapat perbedaan variance
- b. Jika probabilitas $> 0,05$; maka H_0 tidak dapat ditolak artinya terdapat kesamaan variance.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Unit analisis dalam penelitian ini yang menjadi sampel adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Saham LQ-45 merupakan saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Indeks LQ-45 akan *direview* setiap 3 bulan sekali untuk memeriksa saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditetapkan. Sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria (Prabawanti, 2003 dalam Andreas N, 2004).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yang berarti bahwa populasi yang dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai dengan yang dikehendaki peneliti. Sampel yang diambil berdasarkan kriteria, sebagai berikut:

1. Saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian dari tanggal 06 April 2009 - 15 April 2009
2. Aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, diperoleh jumlah sampel tetap sebanyak 45 perusahaan. Setelah dilakukan perhitungan statistik dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS, hasilnya akan diuraikan sebagaimana di bawah.

4.2 Analisis Deskriptif

4.2.1 *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 lampiran 2, maka diketahui rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel abnormal return dengan N sebanyak 45, sebagaimana tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Abnormal Return

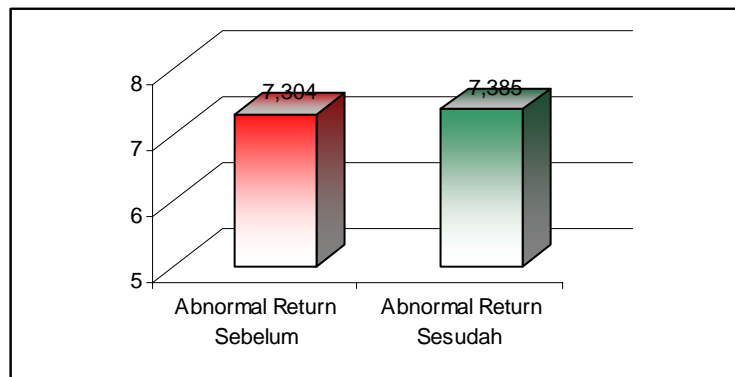
Variabel	Kondisi	Mean	Standar deviasi
Abnormal return	Sebelum	7,304	1,172
	Sesudah	7,385	1,161

Sumber: Data diolah (2009)

Tabel 4.1 di atas memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel abnormal return, sebagai berikut:

1. Rata-rata abnormal return sebelum Pemilu Legislatif sebesar 7,304 % dengan standar deviasi sebesar 1,172.
2. Rata-rata abnormal return sesudah Pemilu Legislatif sebesar 7,385 % dengan standar deviasi sebesar 1,161

Dari statistik deskriptif tersebut, dapat dilukiskan dalam grafik seperti gambar 4.1 di bawah.



Sumber: Data diolah (200)

Gambar 4.1
Rata-rata Abnormal Return antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif

Grafik di atas memperlihatkan terjadinya peningkatan abnormal return dari kondisi sebelum ke kondisi sesudah Pemilu Legislatif, yaitu semula 7,304 % menjadi 7,385 %. Di sisi lain, standar deviasi memperlihatkan penurunan, di mana kondisi sebelum sebesar 1,172 menjadi sebesar 1,161 pada kondisi sesudah. Menurunnya standar deviasi tersebut memperlihatkan abnormal return pada kondisi sesudah Pemilu Legislatif lebih seragam (homogen).

Terjadinya perbedaan nilai rata-rata abnormal return pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif menunjukkan bahwa situasi dan kondisi sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif memiliki kandungan informasi yang cukup untuk membuat pasar bereaksi. Bursa saham sebelum pemilu legislatif yaitu dua hari sebelum Pemilu berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (mengambil keuntungan) dan beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pemilu berlangsung.

Kondisi harap-harap cemas dalam menghadapi pemilu itulah yang menyebabkan investor melepaskan saham-saham mereka dalam dua hari terakhir menjelang pemilu 09 April yang lalu. Investor memilih memegang uang tunai untuk sementara serta melihat situasi, apakah pelaksanaan pemilu berlangsung aman dan tertib. Selain faktor keamanan, pemenang pemilu juga sangat berpengaruh terhadap keputusan investor, mereka butuh 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 akan merespon dengan

positif, yang akan ditindaklanjuti dengan pembelian kembali saham-saham yang sebelumnya telah dilepas.

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. Hal ini berarti bahwa peristiwa pemilu legislatif dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor (Meidawati, 2004). Hal ini dapat dibuktikan pada lampiran 2

4.2.2 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.

Berdasarkan lampiran 2, maka diketahui rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel volume perdagangan saham (TVA) dengan N sebanyak 45, sebagaimana tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Volume Perdagangan Saham (TVA)

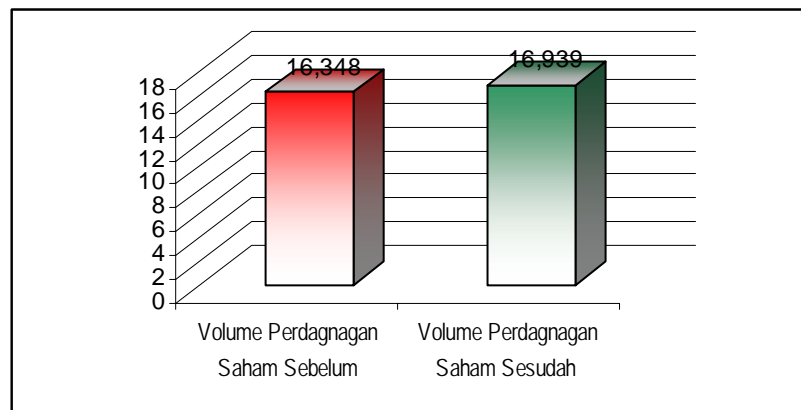
Variabel	Kondisi	Mean	Standar deviasi
Volume Perdagangan	Sebelum	16,348	1,399
	Sesudah	16,939	1,290

Sumber: Data diolah (2009)

Tabel 4.2 di atas memperlihatkan rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel volume perdagangan saham, sebagai berikut:

1. Rata-rata volume perdagangan saham sebelum Pemilu Legislatif sebesar 16,348% dengan standar deviasi sebesar 1,390.
2. Rata-rata volume perdagangan saham sesudah Pemilu Legislatif sebesar 16,939% dengan standar deviasi sebesar 1,290

Dari statistik deskriptif tersebut, dapat dilukiskan dalam grafik seperti gambar 4.2 di bawah.



Sumber: Data diolah (2009)

Gambar 4.2
Rata-rata Volume Perdagangan Saham antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif

Grafik di atas memperlihatkan terjadinya peningkatan volume perdagangan saham dari kondisi sebelum ke kondisi sesudah Pemilu Legislatif, yaitu semula sebesar 16,348 % menjadi 16,939 %. Di sisi lain, standar deviasi memperlihatkan penurunan, di mana kondisi sebelum sebesar 1,399 menjadi sebesar 1,290 pada kondisi sesudah. Menurunnya standar deviasi tersebut memperlihatkan volume perdagangan saham di BEI pada kondisi sesudah Pemilu Legislatif lebih stabil sehingga mendekati homogen.

Adanya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa para investor merespons pasar saham yang begitu apresiatif terhadap pelaksanaan peristiwa pemilu legislatif tanggal 09 April lalu, dan kalangan analis pasar modal sudah memprediksi sebelumnya menyusul diumumkankannya hasil pemilu legislatif sementara yang menempatkan Partai tertentu sebagai peserta pemilu terunggul.

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 bagi pelaku pasar. Begitu juga yang dikatakan oleh Jogiyanto (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.

Kemenangan Partai tersebut berdasarkan hasil perhitungannya cepat sejumlah lembaga survei dibaca oleh para pelaku pasar sebagai pertanda berlanjutnya

pemerintahan di bawah pemerintah partai tersebut meski pemilu presiden baru akan di gelar pada bulan Juli. Para pelaku pasar dapat menyimpulkan bahwa jika pemerintahan terdulu yang kembali memimpin negeri ini, arah kebijakan ekonomi ke depan sudah bisa di tebak. Hal inilah yang menjadi penyebab terjadinya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009. Perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa pemilu legislatif 2009. Hal ini berarti bahwa peristiwa pemilu legislatif dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor (Meidawati, 2004). Hal ini dapat dibuktikan pada lampiran 2

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini ”Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh para investor sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif 2009”. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 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 berdistribusi tidak normal
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka data berdistribusi normal

Tabel 4.3
Uji Normalitas Data Variabel Abnormal Return

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Abnorm Ret Sebelum	Abnorm Ret Sesudah
N		45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	7,304	7,385
	Std. Deviation	1,172	1,161
Most Extreme Differences	Absolute	,111	,110
	Positive	,111	,110
	Negative	-,071	-,062
Kolmogorov-Smirnov Z		,745	,736
Asymp. Sig. (2-tailed)		,636	,651

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah (2009)

Tabel di atas memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing abnormal return adalah:

1. Nilai Z atau Z-value untuk variabel abnormal return sebelum Pemilu Legislatif sebesar 0,745 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,636. Oleh karena sig sebesar $0,636 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data abnormal return sebelum Pemilu Legislatif berdistribusi normal.
2. Nilai Z atau Z-value untuk variabel abnormal return sesudah Pemilu Legislatif sebesar 0,736 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,651. Oleh karena sig sebesar

0,651 > 0,05, maka inferensi yang diambil adalah data abnormal return sesudah Pemilu Legislatif berdistribusi normal.

Dari pengujian Z-test dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh inferensi bahwa kedua variabel memiliki distribusi data yang normal, sehingga dapat diteruskan analisisnya ke dalam statistik parametrik, yang dalam hal ini alat ukur statistik yang relevan adalah dengan rumus *paired sample t-test*.

Setelah diketahui kedua variabel memiliki sebaran yang normal, maka tahap selanjutnya adalah menguji homogenitas sampel dengan menggunakan formula dari Levene test atau untuk menguji terlebih dahulu apakah variance populasi kedua sampel tersebut sama (*equal variance assumed*) ataukah berbeda (*equal variances not assumed*) (Imam G, 2006) yang hasilnya sebagaimana di bawah. Adapun 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 homogeny

Tabel 4.4
Uji Homogenitas Sampel Variabel Abnormal Return

Test of Homogeneity of Variances

Abnorm Ret Sebelum			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
,026	1	88	,871

Sumber: Data diolah (2009)

Dari pengujian Levene di atas diketahui nilai F atau F-value sebesar 0,026 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,871. Oleh karena sig sebesar $0,871 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah sampel antara abnormal return pada sebelum Pemilu Legislatif dengan sampel abnormal return pada kondisi sesudah Pemilu Legislatif dikatakan homogen (variance populasi abnormal return antara return sebelum dan return sesudah peristiwa pemilu legislatif adalah sama) (Imam G, 2006).

Dari kedua pengujian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa di samping data memiliki distribusi data yang normal, kedua sampel yang hendak dibedakan pun homogen, sehingga bisa dianalisis dalam kaidah statistik parametrik, sebagai *paired sampel t-test*, sebagaimana akan diuraikan di bawah.

Tabel 4.5
Paired Sample Test Variabel Abnormal Return

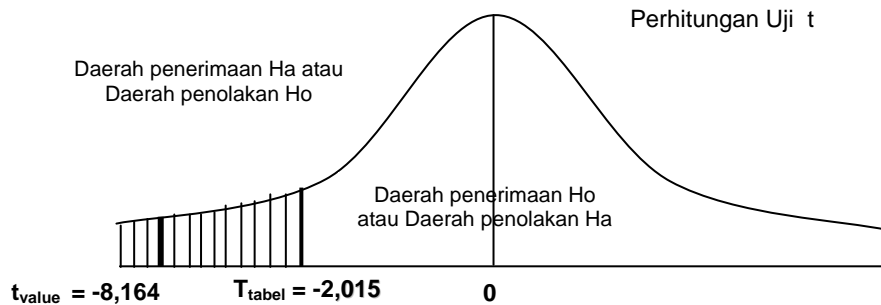
		Paired Samples Test		
		Pair 1		
		Abnorm Ret Sebelum - Abnorm Ret Sesudah		
Paired Differences	Mean		-,0815	
	Std. Deviation		,06699	
	Std. Error Mean		,00999	
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower		-,1017
		Upper		-,0614
t			-8,164	
df			44	
Sig. (2-tailed)			,000	

Sumber: Data diolah (2009)

Uji paired *sample t-test* di atas memperlihatkan nilai t atau t-value sebesar $|-8,164|$ dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar $0,000 < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis alternatif yang berbunyi “Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor antara sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2009” pada taraf kepercayaan 95 persen. Tanda minus (-) di depan nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata abnormal return sebelum Pemilu Legislatif lebih kecil daripada rata-rata abnormal return sesudah Pemilu Legislatif, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya. Adapun kaidah yang berlaku dalam uji paired *sample t-test*:

1. Jika $t\text{-value} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak atau berada di daerah penerimaan H_a (terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2009)
2. Jika $t\text{-value} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima atau berada di daerah penolakan H_a (tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2009)

Secara manual pengujian hipotesis di atas dapat dilukiskan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah (2009)

Gambar 4.3
Grafik Uji t-test Variabel Abnormal Return

Keterangan gambar:

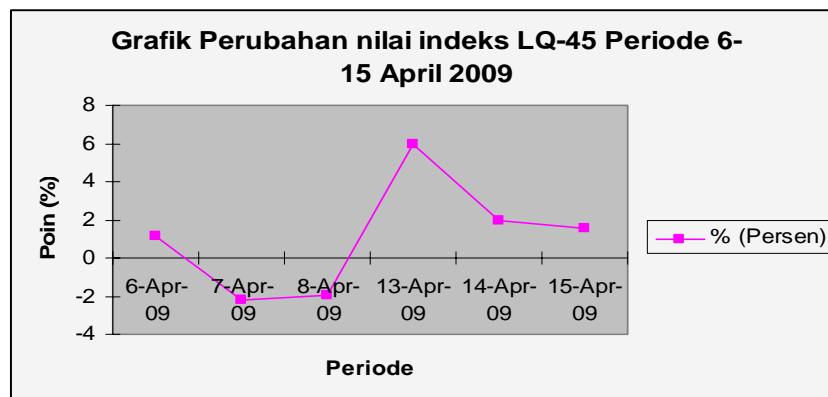
- Jika t-value bernilai -8,164 dan t-tabel bernilai -2,015 maka $|-8,164| > |-2,015|$ atau berada di daerah penerimaan Ha dan penolakan Ho
- Jika t-value bernilai -8,164 dan t-tabel bernilai 2,015 maka $-8,164 < 2,015$ atau berada di daerah penerimaan Ho dan penolakan Ha.

Dari gambar di atas terlihat bahwa nilai t atau t-value sebesar $|-8,164| > |-2,015|$, atau berada di daerah penerimaan Ha dan penolakan Ho. Inferensi yang diambil adalah terdapat perbedaan nilai abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2009.

Temuan penelitian tersebut sangat sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) yang menemukan pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap return saham, bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum peristiwa dengan sesudah peristiwa pemilu legislatif 2004.

Penelitian oleh Nurhayatie, dkk (1999) juga memperlihatkan fenomena yang serupa, di mana reaksi harga saham di BEJ terhadap pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto memperlihatkan bahwa setelah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto, *Avarege abnormal return* berbeda dari 0. Para investor masih memperoleh *abnormal return* sesudah pengumuman pergantian kepemimpinan Suharto.

Adanya perbedaan nilai abnormal return yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa Pemilu Legislatif 2009. Bursa saham sebelum Pemilu Legislatif yaitu dua hari sebelum Pemilu berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung) 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 seperti terlihat dalam gambar 4.4 sebagai berikut:



Sumber: Data diolah (2009)

Gambar 4.4
Grafik Perubahan nilai indeks LQ-45 Periode 6-15 April 2009

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.

Hal ini berarti bahwa peristiwa Pemilu Legislatif 2009 dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor (Meidawati, 2004).

4.3.2 Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini "Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI". Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka terlebih dahulu perlu diketahui apakah data dari kedua variabel volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Legislatif 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 berdistribusi tidak normal
2. Jika $\text{sig} > 0,05$, maka data berdistribusi normal

Tabel 4.6
Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Volume Sebelum	Volume Sesudah
N		45	45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	16,348	16,939
	Std. Deviation	1,399	1,290
Most Extreme Differences	Absolute	,103	,105
	Positive	,083	,092
	Negative	-,103	-,105
Kolmogorov-Smirnov Z		,689	,701
Asymp. Sig. (2-tailed)		,730	,709

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah (2009)

Tabel di atas memperlihatkan nilai Z atau Z-value dari masing-masing volume perdagangan saham adalah:

1. Nilai Z atau Z-value untuk variabel volume perdagangan saham sebelum Pemilihan Umum Legislatif sebesar 0,689 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,730. Oleh karena sig sebesar $0,730 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data volume perdagangan saham sebelum Pemilihan Umum Legislatif berdistribusi normal.
2. Nilai Z atau Z-value untuk variabel volume perdagangan saham sesudah Pemilihan Umum Legislatif sebesar 0,701 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,709. Oleh karena sig sebesar $0,709 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah data volume perdagangan saham sesudah Pemilihan Umum Legislatif berdistribusi normal.

Dari pengujian Z-test dengan Kolmogorov-Smirnov diperoleh inferensi bahwa kedua variabel memiliki distribusi data yang normal, sehingga dapat diteruskan analisisnya ke dalam statistik parametrik, yang dalam hal ini alat ukur statistik yang relevan adalah dengan rumus *paired sample t-test*.

Setelah diketahui kedua variabel memiliki sebaran yang normal, maka tahap selanjutnya adalah menguji homogenitas sampel dengan menggunakan formula dari Levene test, yang hasilnya sebagaimana di bawah. Adapun 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 4.7
Uji Homogenitas Sampel Variabel Volume Perdagangan Saham

Test of Homogeneity of Variances

Volume Sebelum			
Levene Statistic	df1	df2	Sig.
,006	1	88	,936

Sumber: Data diolah (2009)

Dari pengujian Levene di atas diketahui nilai F atau F-value sebesar 0,006 dengan signifikansi (sig) sebesar 0,936. Oleh karena sig sebesar $0,936 > 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah sampel antara volume perdagangan saham pada sebelum Pemilihan Umum Legislatif dengan sampel volume perdagangan saham pada kondisi sesudah Pemilihan Umum Legislatif dikatakan homogen (variance

populasi volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif adalah sama) (Imam G, 2006)

Dari kedua pengujian di atas, maka dapat dimengerti bahwa di samping data memiliki distribusi data yang normal, kedua sampel yang hendak dibedakan pun homogen, sehingga bisa dianalisis dalam kaidah statistik parametrik, sebagai *paired sampel t-test*, sebagaimana akan diuraikan di bawah.

Tabel 4.8
***Paired Sample Test* Variabel Volume Perdagangan Saham**

Paired Samples Test		Pair 1
		Volume Sebelum - Volume Sesudah
Paired Differences	Mean	-,5904
	Std. Deviation	,78601
	Std. Error Mean	,11717
	95% Confidence Interval of the Difference	Lower Upper
		-,8265 -,3542
	t	-5,038
	df	44
	Sig. (2-tailed)	,000

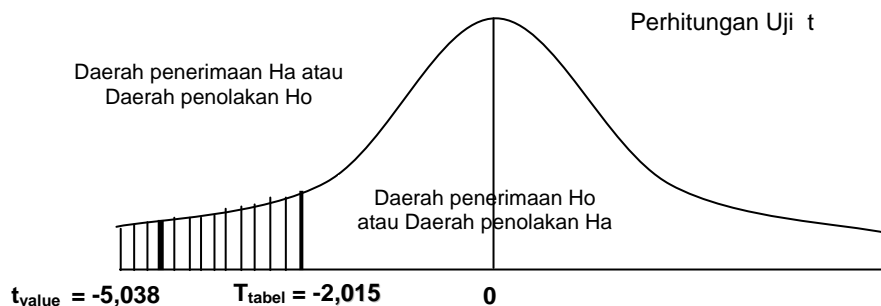
Sumber: Data diolah (2009)

Uji *paired sample t-test* di atas memperlihatkan nilai t atau t-value sebesar $|-5,038|$ dengan signifikansi (sig) sebesar 0,000. Oleh karena sig sebesar $0,000 < 0,05$, maka inferensi yang diambil adalah menerima hipotesis alternatif yang berbunyi “Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI” pada taraf kepercayaan 95

persen. Tanda minus (-) di depan nilai t memperlihatkan bahwa rata-rata volume perdagangan saham sebelum Pemilihan Umum Legislatif lebih kecil daripada rata-rata volume perdagangan saham sesudah Pemilihan Umum Legislatif, sebagaimana tampak pada uraian statistik deskriptif dan penyajian grafik sebelumnya. Adapun kaidah yang berlaku dalam uji paired *sample t-test*:

1. Jika $t\text{-value} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak atau berada di daerah penerimaan H_a (terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2009)
2. Jika $t\text{-value} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima atau berada di daerah penolakan H_a (tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2009)

Secara manual pengujian hipotesis di atas dapat dilukiskan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah (2009)

Gambar 4.5
Grafik Uji t-test Variabel Volume Perdagangan Saham

Keterangan gambar:

- a. Jika t-value bernilai -5,038 dan t-tabel bernilai -2,015 maka $|-5,038| > |-2,015|$ atau berada di daerah penerimaan H_a dan penolakan H_0
- b. Jika t-value bernilai -5,038 dan t-tabel bernilai 2,015 maka $-5,038 < 2,015$ atau berada di daerah penerimaan H_0 dan penolakan H_a .

Dari gambar di atas terlihat bahwa nilai t atau t-value sebesar $|-5,038| > |-2,015|$, atau berada di daerah penerimaan H_a dan penolakan H_0 . Inferensi yang diambil adalah terdapat perbedaan volume perdagangan saham yang signifikan antara sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Legislatif 2009.

Temuan penelitian tersebut sangat sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) tentang pengaruh pemilihan umum legislative Indonesia terhadap *return saham*, terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2004, yang artinya terdapat perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham.

Adanya perbedaan rata-rata volume perdagangan saham antara sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif diakibatkan oleh terjadinya peningkatan permintaan (*demand*), maka dapat diartikan bahwa peristiwa pemilu legislatif 2009 merupakan peristiwa yang "positif" (*good news*), sehingga investor akan melakukan pembelian saham-saham dengan harapan mereka akan mendapatkan *abnormal return*. Sebaliknya, jika peningkatan volume perdagangan ini lebih banyak diakibatkan oleh

peningkatan penjualan (*supply*) saham, maka dapat disimpulkan bahwa pelaku pasar atau investor mengartikan bahwa peristiwa tersebut sebagai “*bad news*“, sehingga investor akan melakukan penjualan saham-sahamnya dikarenakan adanya kekhawatiran ketidakpastian situasi di pasar modal.

Dalam hal ini, penulis cenderung untuk memilih kesimpulan yang menyatakan bahwa peristiwa Pemilu Legislatif 2009 lebih mengarah kepada *good news*, karena para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* dan beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pemilu berlangsung, dan aksi beli saham / permintaan (*demand*) juga dilakukan oleh para investor begitu bursa dibuka setelah libur panjang, investor asing juga kembali masuk bursa.

Perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009. Kemenangan Partai tersebut berdasarkan hasil perhitungan cepat, sejumlah lembaga survei dibaca oleh para pelaku pasar sebagai pertanda berlanjutan pemerintahan terdahulu meski pemilu presiden baru akan di gelar pada bulan Juli. Para pelaku pasar dapat menyimpulkan bahwa jika pemerintahan terdahulu yang kembali memimpin negeri ini, arah kebijakan ekonomi ke depan sudah bisa di tebak. Hal inilah yang menjadi penyebab meningkatnya rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009.

Hal ini berarti bahwa peristiwa Pemilu Legislatif 2009 dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor (Meidawati, 2004).

4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa pemilu legislatif, menunjukkan bahwa peristiwa ini memiliki kandungan informasi (*information content*) yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Peristiwa pemilu legislatif merupakan pesta demokrasi di Indonesia, dimana rakyat mempunyai hak untuk menetapkan wakil-wakilnya 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).

Terjadinya peristiwa pemilu legislatif memberikan sinyal tentang adanya informasi buruk terhadap aktivitas bursa atau pergerakan harga saham yang menurun, dimana akan menimbulkan risiko bagi para investor dan bagi investasinya (*bad news*). Hal ini dapat dilihat dari perubahan rata-rata abnormal return dan rata-rata *Trading Volume Activity* sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 09 April 2009.

Reaksi pasar negatif sebelum peristiwa pemilu legislatif, hal ini disebabkan oleh terjadinya penurunan nilai indeks LQ 45 yang cukup besar. 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 legislatif menunjukkan reaksi pasar yang positif, aksi beli saham kemungkinan akan dilakukan investor begitu bursa dibuka setelah libur panjang, 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

Peristiwa pemilu legislatif 2009 terjadi perbedaan abnormal return yang signifikan, hal ini disebabkan bursa saham sebelum pemilu legislatif yaitu dua hari sebelum pemilu berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung) 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.

Peristiwa pemilu legislatif 2009 juga menyebabkan terjadinya aktivitas volume perdagangan saham (TVA) mengalami perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009, karena para investor selain beramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung), perhitungan cepat (*Quick Count*) juga

mempengaruhi terjadinya peningkatan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka penelitian yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislative 2009 menghasilkan kesimpulan:

1. Berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislative 2009. Hal ini disebabkan bursa saham sebelum pemilu legislatif yaitu dua hari sebelum pemilu berlangsung, para investor ramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung) 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.
2. Dari hasil uji-beda rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009, menunjukkan bahwa secara statistic terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif. Nilai rata-rata TVA saham yang dihasilkan menunjukkan adanya peningkatan rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa pemilu

legislatif 2009. Hal ini disebabkan karena para investor selain beramai-ramai melakukan *profit tacking* (ambil untung), perhitungan cepat (*Quick Count*) juga mempengaruhi terjadinya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009.

3. Secara umum, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa pemilu legislatif 2009 mempengaruhi perubahan-perubahan di Bursa Efek Indonesia apabila dilihat dari sisi aktivitas perdagangan. Dengan kata lain bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini BEI) bereaksi terhadap peristiwa pemilu legislatif 2009 yang terlihat dari adanya perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif 2009.

5.2 Implikasi Kebijakan

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal (investor) dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai peristiwa pemilu legislative 2009 menunjukkan adanya perbedaan rata-rata abnormal return dan rata-rata TVA yang signifikan baik sebelum ataupun setelah peristiwa. Berikut ini implikasi kebijakan penelitian yang berkaitan dengan informasi peristiwa pemilu legislatif 2009:

1. 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.

2. Berdasarkan hasil penelitian ini, menuntut para pelaku pasar modal untuk lebih memiliki kepekaan terhadap berbagai kegiatan atau peristiwa yang secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap harga saham. Para pelaku pasar juga dituntut untuk berhati-hati dalam menimbang relevansi antara peristiwa dengan pergerakan harga saham di bursa.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentu saja tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan.

Beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain:

1. 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.
2. Keterbatasan pada ukuran sample yang relatif kecil, selain itu dalam penelitian ini tidak membahas faktor-faktor fundamental ekonomi yang juga dapat berpengaruh terhadap peristiwa pemilu legislatif.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Berikut ini akan disampaikan agenda penelitian selanjutnya yang dapat dijadikan acuan bagi peneliti yang akan datang:

1. Untuk penelitian selanjutnya, sebaiknya melihat pengaruh dari suatu peristiwa terhadap sektor atau jenis perusahaan yang tergabung dalam indeks harga saham gabungan (IHSG) yang dijadikan sampel penelitian sehingga hasilnya lebih baik dan akurat.
2. Dalam menghitung *abnormal return* diharapkan dalam penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan *mean adjusted model* atau *market model*, sehingga dapat dilihat konsistensi hasil penelitian ini.
3. Penelitian selanjutnya yang serupa, sebaiknya memperhatikan factor-faktor fundamental ekonomi. Selain itu jumlah pengamatan yang lebih panjang akan semakin menggambarkan reaksi pasar atas suatu peristiwa.

Daftar Pustaka

- Ang, Robert, 1997, *The Intelligent Guide To Indonesian Capital Market*, Edisi 1, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Arif Budiarto dan Zaki Baridwan, 1999, *Pengaruh pengumuman Right Issue terhadap tingkat keuntungan dan likuiditas saham periode 1994-1996*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol.2 No.1, Januari.
- Fama, Eugene F, 1970. "*Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*", Journal of Financial, Vol. 25, p. 383-417.
- Gita, Edy, 2004. "*Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Terhadap Peristiwa Peledakan Bom di JW Marriot 5 Agustus 2003*", Utilitas Vol. 12 No.2, Juli 2004
- Hari Sunarto, 1996. "*Manajemen Portofolio*", Makalah kegiatan *Stock Exchange Game III*, FE UKSW
- Harijono, 1999. "*Event Study*". Cetakan Pertama. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Satya Wacana. Salatiga.
- Husnan, Suad, 1998. "*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", UUP, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Imam Ghozali, 2001. "*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*", Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jogiyanto, 2000. *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kedua, Yogyakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2005. *"Pasar Efisien secara Keputusan"*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2008. *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*, BPFE Yogyakarta, Edisi Kelima, Yogyakarta.
- Kritzman, Mark P, 1994. *"What Pratictioners Need to know About Event Study"*. Financial Analyst Journal. November-December 1994.
- Lamasigi Treisye 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.
- Marzuki Usman, dkk, 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, ISEI, Jakarta.
- Munawaroh, 2009. *"Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity (TVA) Sebelum dan setelah Suspend BEI"* Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang (Tidak dipublikasikan)
- Na'im, Ainun, 1997. *"Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia,"* Kelola Vol. VI No. 14, MMUGM, Yogyakarta, h. 1-15.
- 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.

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.

Pronayuda, Teddi, 2006. "*Analisis Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa Pengumuman
Kabinet Indonesia Bersatu*" Skripsi Universitas Islam Indonesia,
Yogyakarta.

Sjahrir, 1995. "*Analisis Bursa Efek*, Gramedia Pustaka utama, Jakarta.

Suad Husnan, Mamduh M dan Amin Wibowo, 1996, Dampak Pengumuman Laporan
Keuangan Terhadap Kegiatan Perdagangan Saham dan Variabilitas
Tingkat Keuntungan, *Kelola* Vol. V No. 11, Universitas Gajah Mada,
Yogyakarta.

Suryawijaya, Asri Marwan, dan Setiawan Faizal Arief, 1998. "*Reaksi Pasar Modal
Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study
pada Peristiwa 27 Juli 1996)*", *Kelola* No. 18.

Tandelilin, Eduardus dan Algifari, 1999. "*Pengaruh Hari Perdagangan Saham
Terhadap return Harian Saham di Bursa Efek Jakarta*". *Jurnal
ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 14, No. 4, pp. 111-123.

Tatiek Nurhayatie, Mutamimah, dan Siyamtinah, 1999. "*Reaksi Harga Saham Di
BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Suharto*",
Jurnal Bisnis Strategi, Vol. 4/Tahun II/ Desember.

Harian Suara Merdeka, 10 April 2009

www.kompas.com

