

***ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME
ACTIVITY SEBELUM DAN SETELAH PEMILIHAN
PRESIDEN SECARA LANGSUNG 9 JULI 2014***

(STUDI KASUS PADA SAHAM LQ-45)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RIZKIA NUR HUTAMI
NIM. 12030110120119

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rizkia Nur Hutami
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120119
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : ***ABNORMAL RETURN DAN TRADING VOLUME ACTIVITY*** SEBELUM DAN SETELAH PEMILIHAN PRESIDEN SECARA LANGSUNG 9 JULI 2014 (STUDI KASUS PADA SAHAM LQ-45)

Dosen Pembimbing : Moh Didik Ardiyanto, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 04 Februari 2015

Dosen Pembimbing,

(Moh Didik Ardiyanto, S.E., M.Si.,Akt)

NIP. 196606161992031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Rizkia Nur Hutami
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110120119
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Akuntansi
Judul Skripsi : ***ABNORMAL RETURN DAN TRADING
VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN
SETELAH PEMILIHAN PRESIDEN
SECARA LANGSUNG 9 JULI 2014
(STUDI KASUS PADA SAHAM LQ-45)***

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 12 Maret 2015

Tim Penguji :

1. Moh Didik Ardiyanto, S.E., M.Si., Akt. (.....)

2. Dr. Etna Nur Afri Yuyetta, S.E., M.Si., Akt. (.....)

3. Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA, MAcc, Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rizkia Nur Hutami, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “*Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ-45)*” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 04 Februari 2015

Yang membuat pernyataan,

(Rizkia Nur Hutami)

NIM 12030110120119

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Aturlah jadwal Tuhanmu niscaya Tuhan akan mengatur jadwalmu.

Hidup bukan tentang seberapa banyak yang sudah kita dapatkan dari dunia tetapi apa yang sudah kita berikan untuk dunia ini.

Jadikanlah hidup kita bahagia dengan memiliki dua hal yaitu ilmu pengetahuan dan rasa syukur, karena dengan pengetahuan itu kita bisa mengetahui kebodohan kita dan pengetahuan itu pula menolong kita dari kesia-siaan sedangkan bersyukur itu dapat membuat kita menerima dengan keikhlasan dan bersuka cita karena memaafkan, percayalah keduanya tidak akan mendatangkan apapun melainkan kasih sayang dari Tuhan dan orang-orang di sisimu.

Skripsi ini dipersembahkan untuk:

Ayahanda dan Ibunda tercinta walaupun daku belum bisa membahagiakan secara lahiriah, Guru-guruku yang kuhormati atas segala ilmu yang telah tersampaikan padaku, Sahabat-sahabatku yang selalu ada di saat susah dan senang, dan untuk teman-temanku Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

ABSTRACT

A political conditions, such as the presidential election (election), legislative elections (pileg), changes of government, the announcement of the cabinet ministers, political unrest, and other events greatly affect the price and trading volume in the stock exchange due to political events closely related to the stability of the economy the country. Political events to be tested contains information on the activities of the stock exchange is the presidential election event on July 9, 2014. The purpose of this study was to analyze the differences in the average abnormal return and trading volume activity in the LQ-45 before and after the presidential election July 9 2014.

The population of this study are all financial data included in the LQ-45 in IDX. Sampling method used in this research is purposive sampling method. The sample used in this study were 45 financial data included in the LQ-45 on the Stock Exchange during the observation period (2 July to July 16, 2014). The data used are secondary data from BEI. The analysis technique used is event study.

Based on a statistical test of the average abnormal stock returns during the event period, it was found that there was no difference in the average abnormal return before and after the presidential elections on July 9, 2014. Based on the test results depending average trading volume activity before and after the event IDX suspend, indicates that there are statistically significant differences in the average trading volume activity before and after the presidential election July 9, 2014.

Key words: abnormal return, trading volume activity, event study.

ABSTRAK

Suatu kondisi politik, seperti adanya pemilihan presiden (pilpres), pemilihan legislative (pileg), pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Peristiwa politik yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa Pemilihan Umum Presiden tanggal 9 Juli 2014. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Umum Presiden 9 Juli 2014.

Populasi penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 45 data keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI selama periode pengamatan (2 Juli sampai dengan 16 Juli 2014). Data yang digunakan adalah data sekunder dari BEI. Teknik analisis yang digunakan adalah *event study*.

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

Kata kunci : *abnormal return, trading volume activity, event study*.

KATA PENGANTAR

Subhanallah Walhamdulillah Walilailailallah Wallahuakbar, karena atas berkat, rahmat serta hidayah Allah SWT. Penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “*Abnormal Return dan Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara Langsung 9 Juli 2014 (Studi Kasus Pada Saham LQ-45)”. Penulisan skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program S-1 pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis banyak mendapat do’a, bimbingan, bantuan, masukan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu penulis menyampaikan terima kasih kepada :

1. Allah SWT, sang Maha Pemberi Kekuatan, atas rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Kedua orang tua, Bapak Ahmad Jamilun, dan Ibu Sholikhatun, terima kasih atas segala bentuk kasih sayang dalam bentuk kesabaran, usaha baik secara lahiriah maupun batiniah yakni berupa doa yang selalu menyertai anakmu ini, semoga Allah SWT memberikan balasan karunia yang terindah dari-Nya atas kasih sayang kalian selama ini.
3. Adik saya satu-satunya Anang Nazarudin Yusuf, semoga kita sekeluarga dapat memberikan yang terbaik bagi kedua orang tua kita.

4. Bapak Dr. Suharnomo, SE., MSi., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
5. Prof. Dr. H. Muchamad Syafruddin, MSi, Akt selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Bapak Moh Didik Ardiyanto, S.E., M.Si.,Akt selaku Dosen Pembimbing. Terima kasih atas segala waktu, arahan, kritik, saran, serta kesabaran yang telah diberikan selama proses penyusunan skripsi ini.
7. Bapak Faisal, SE., Msi., Akt, Ph.D selaku Dosen Wali yang telah berperan sebagai orang tua kedua di kampus. Terima kasih untuk waktu, tenaga, pikiran, kritik dan saran yang telah bapak berikan kepada penulis selama ini.
8. Jajaran Dosen Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro pada khususnya yang telah memberikan Ilmu kepada penulis selama masa perkuliahan.
9. Keluarga besar saudara penulis, H. Mastur, (alm) Hj. Sumiati, budhe Badi'ah Wardhani dan paktidhe Mashadi yang selalu memberikan dukungan selama ini, om Agus yang sudah banyak memberikan kontribusi jasa dalam hal perjuangan penulis menuntut ilmu di UNDIP, tante serta adik dan kakak sepupu.
10. Kawan-kawan Akuntansi 2010, Fitri, Ragillita, Naila, Lupita, Keken, Tya S., Rina, Rofiqoh, Ariyani, Veronica, Eka dan lainnya yang tidak bisa disebutkan satu per satu. *Thanks guys.*

11. Sahabat-sahabat penulis alumni SMP Negeri 1 Kudus, Ristiawati, Nandia, Wawan, Lintang, Mita, Ike, Datul, Diah, Wilda, Clara yang selalu memberikan semangat.
12. Sahabat-sahabat penulis alumni SMA Negeri 1 Kudus, Lia, Ratna, Riyan, Yunita, Pipin, Firman, terima kasih atas motivasinya.
13. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda atas segala kebaikan yang telah mereka berikan kepada penulis. Menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, dengan segenap kerendahan hati penulis berharap semoga segala kekurangan yang ada pada skripsi ini dapat dijadikan sebagai bahan pembelajaran untuk penelitian yang lebih baik di waktu yang akan datang. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis khususnya dan pembaca umumnya.

Semarang, 04 Februari 2015

Penulis,

Rizkia Nur Hutami

NIM. 12030110120119

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
HALAMAN MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Penelitian	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori.....	11
2.1.1 <i>Signalling Theory</i>	11
2.1.2 <i>Overreaction Hypothesis</i>	12
2.1.3 Efisiensi Pasar	12
2.1.4 Indeks Harga Saham	14
2.1.5 Saham LQ-45.....	15
2.1.6 <i>Abnormal Return</i>	17
2.1.7 <i>Return Saham</i>	18
2.1.8 <i>Expected Return</i>	19
2.1.8.1 <i>Mean-adjusted Model</i>	20
2.1.8.2 <i>Market Model</i>	20
2.1.8.3 <i>Market-adjusted Model</i>	21

2.1.9	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	22
2.1.10	<i>Event Study</i>	23
2.2	Hubungan Logis Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis.....	25
2.2.1	Hubungan Pemilihan Umum dan <i>Abnormal Return</i>	25
2.2.2	Hubungan Pemilihan Umum dan <i>Trading Volume Activity</i>	26
2.3	Penelitian Terdahulu	28
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis	31
2.5	Hipotesis.....	32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		33
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	33
3.1.1	Variabel Penelitian.....	33
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	33
3.2	Populasi dan Sampel	35
3.2.1	Populasi.....	35
3.2.2	Sampel.....	35
3.3	Metode Pengumpulan Data.....	35
3.4	Metode Analisis Data.....	36
3.4.1	Uji Normalitas.....	36
3.4.2	Teknik Analisis <i>Event Study</i>	37
3.4.3	Periode Pengamatan	38
3.4.4	Pengujian Hipotesis.....	38
3.4.4.1	Pengujian Hipotesis 1.....	38
3.4.4.2	Pengujian Hipotesis 2.....	42
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		45
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	45
4.2	Analisis Deskriptif	46
4.2.1	<i>Abnormal Return</i>	46
4.2.2	Volume Perdagangan Saham (TVA)	49
4.3	Pengujian Hipotesis.....	51
4.3.1	Hipotesis 1.....	51
4.3.2	Hipotesis 2.....	55

4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis	59
4.4.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1	61
4.4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 2	62
BAB V PENUTUP	63
5.1 Kesimpulan	63
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	64
5.3 Saran.....	64
DAFTAR PUSTAKA	66
LAMPIRAN-LAMPIRAN	69

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perubahan Indeks LQ-45 (4-14 Juli 2014).....	5
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	30
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	45
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	46
Tabel 4.3 Uji Normalitas Data Variabel <i>Abnormal Return</i>	52
Tabel 4.4 <i>Paired Sample Test</i> Variabel <i>Abnormal Return</i>	53
Tabel 4.5 Uji Normalitas Data Variabel Volume Perdagangan Saham.....	56
Tabel 4.6 Uji Beda Volume Perdagangan Saham (Wilcoxon)	57

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	32
Gambar 4.1 Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden.....	47
Gambar 4.2 Rata-Rata Volume Perdagangan Saham antara Kondisi Sebelum dan Sesudah Pemilu Presiden	50
Gambar 4.3 Grafik Perubahan Harga Saham Indeks LQ-45 Periode 2-16 Juli 2014	54
Gambar 4.4 Grafik Perubahan Volume Perdagangan Saham Indeks LQ-45 Periode 2- 16 Juli 2014.....	58

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Data *Abnormal Return*

Lampiran B Data *Trading Volume Activity*

Lampiran C Analisis Statistik Deskriptif

Lampiran D Uji Normalitas-Kolmogorov-Smirnov

Lampiran E Uji Beda *Abnormal Return* (Paired Sample T-Test)

Lampiran F Uji Beda Total *Volume Activity* (Uji Wilcoxon)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, pengumuman laporan keuangan atau dividen perusahaan selalu mendapat tanggapan dari pelaku pasar di pasar modal. Selain itu, perubahan lingkungan ekonomi makro yang terjadi seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah, turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan di pasar modal (Jogiyanto, 2008). Sedangkan pengaruh lingkungan non ekonomi salah satunya dipengaruhi oleh peristiwa-peristiwa politik, seperti adanya pemilihan presiden (pilpres), pemilihan legislative (pileg), pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Selain itu peristiwa politik juga menyebabkan tingkat kepercayaan yang negatif dari para investor, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar (Lamasigi, 2002).

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

Menurut Jogiyanto (2008), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. 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 (Jogiyanto, 2008).

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 (2009), menyatakan bahwa reaksi pasar sebagai suatu sinyal terhadap informasi adanya suatu peristiwa tertentu dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham yang terjadi. Para investor juga dapat melakukan pengamatan tentang informasi volume perdagangan dikaitkan dengan harga saham. Saham dengan volume perdagangan tinggi akan menghasilkan return saham yang tinggi (Chordia, 2000).

Menurut Jogiyanto (2008), 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.

Terdapat beberapa penelitian yang telah meneliti pengaruh *event study* terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* dengan hasil yang berbeda-beda. Penelitian Suryo Luhur (2010) memiliki hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event* Pemilihan Umum 8 Juli 2009. Hal ini juga didukung oleh penelitian Sofia Lehander dan Frida Lonnqvist (2011), Laksmi Swastika Wardhani (2013), dan Chan Hengky Chandra, Njo

Anastasia, Gesti Memarista (2014) yang menyatakan bahwa tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Namun hasil tersebut berbeda dengan penelitian Ulfi Maryati (2012) yang menyatakan terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*. Hasil penelitian Pinar Evrim Mandaci (2003) dan Bialkowski, Jedrzej, Gottchalk, Katrin, Wisniewski, Tomasz Piotr (2006) juga menyatakan bahwa terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event*. Sedangkan hasil penelitian Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2013) menyatakan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event* namun terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

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

Tabel 1.1

Perubahan Indeks LQ-45 (4-14 Juli 2014)

Tanggal	LQ-45	Poin
4 Juli 2014	829.282	-
7 Juli 2014	849.093	19.811
8 Juli 2014	859.412	10.319
10 Juli 2014	875.659	16.247

11 Juli 2014	861.215	-14.444
14 Juli 2014	860.204	-1.011

Sumber : IDX, 2014

Tabel 1.1 di atas menunjukkan bahwa saham LQ-45 mengalami peningkatan selama 3 hari sebelum terjadi peristiwa Pemilu Presiden 9 Juli 2014, yaitu pada tanggal 4 Juli 2014 ke tanggal 8 Juli 2014 terjadi peningkatan sebesar 30.130 poin menjadi 859.412.

Sedangkan 3 hari terakhir setelah terjadinya peristiwa Pemilu Presiden, terjadi cukup banyak fluktuasi yaitu pada tanggal 10 Juli 2014 mengalami peningkatan yaitu sebesar 16,247 poin menjadi 875.247 kemudian mengalami penurunan dalam dua hari berikutnya yaitu 14,444 poin pada tanggal 11 Juli 2014 dan 1,01 pada 14 Juli 2014. Pada tanggal 10 Juli 2014 satu hari setelah Pemilu, terdapat fakta bahwa para investor masih merasa yakin dengan kondisi politik dikarenakan euphoria politik dengan kemenangan pasangan bernomor urut 2 sehingga di terakhir LQ-45 meningkat 16,247 poin. Namun akibat adanya ketidakpastian politik dimana adanya pihak yang melaporkan gugatan akan hasil pemilu yang membuat kondisi politik memanas, maka beberapa investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu dan melakukan aksi profit taking pada hari-hari berikutnya (Swa, 2014). Dari kondisi tersebut dapat disimpulkan bahwa 2 hari setelah peristiwa Pemilu Presiden pasar merespon informasi negatif (*bad news*), dimana terjadi penurunan indeks LQ-45.

Alasan pemilihan event Pemilu Presiden digunakan sebagai obyek penelitian adalah karena pemilihan umum presiden secara langsung pada tahun 2014 ini merupakan pemilihan umum presiden secara langsung yang pertama kalinya dimana hanya ada dua calon presiden yang bersaing dengan kekuatan yang seimbang. Hal ini selain menimbulkan persaingan yang ketat dalam hal politik juga akan berimbas pada dunia ekonomi dimana terjadi situasi ketidakpastian akibat masih belum ada kejelasan pemenang pemilu hingga saat terakhir penghitungan suara.

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

dari *stakeholder* menyangkut kebijakan yang harus diambil dalam mengurangi kepanikan yang terjadi di bursa dalam penelitian yang berjudul

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

1.2 Perumusan Masalah

Suatu kondisi politik, seperti adanya pemilihan presiden (pilpres), pemilihan legislative (pileg), pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, dan peristiwa lainnya sangat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian negara. Peristiwa politik yang hendak diuji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa Pemilu Presiden Indonesia tanggal 9 Juli 2014, alasannya adalah karena peristiwa pemilihan presiden merupakan peristiwa berskala nasional yang berdampak luas dan berpengaruh terhadap iklim investasi. Permasalahan dalam penelitian ini adalah adanya pemilu presiden yang terjadi pada tanggal 9 Juli 2014, mengakibatkan penurunan pada nilai indeks LQ-45 seperti terlihat pada tabel 1.1. Hal ini dapat dilihat dari perubahan yang terjadi pada saham LQ-45 yang mengalami peningkatan pada saat sebelum peristiwa pemilu presiden dan terjadinya fluktuasi setelah pemilihan umum sehingga dapat dikatakan terdapat sesuatu hal yang menarik untuk diteliti berkaitan dengan indeks LQ-45 tersebut. Selain berdasarkan permasalahan tersebut, hasil penelitian terdahulu tentang *event study* menunjukkan hasil yang berbeda-beda dan tidak konsisten.

Berdasarkan uraian permasalahan tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014.
2. Untuk menguji dan menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014.

1.3.2 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 praktisi, emiten dan investor, penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi apabila terjadi even politik bagi 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.

3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan mampu menambah pengetahuan dalam hal hubungan antara suatu event politik dengan perekonomian.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini bermaksud untuk memudahkan para pembaca dalam memahami isi penelitian. Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab pertama merupakan pendahuluan yang menjelaskan latar belakang, perumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Menyajikan tentang teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Merupakan uraian tentang variabel penelitian ini dari definisi operasional variabel, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Terdiri dari deskripsi obyek penelitian, analisis data dan pembahasan masalah penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan bab terakhir dari penelitian yang berisi kesimpulan hasil penelitian, dan saran penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Signalling theory dalam penelitian ini terkait dengan adanya informasi yang menjadi sinyal atau indikasi dari *abnormal return* dan *trading volume activity* dari saham suatu perusahaan terhadap investor dan pelaku pasar lainnya. Dengan adanya indikasi ini, maka investor dan pelaku pasar akan dapat menentukan sikapnya sebelum dan setelah adanya pengumuman terhadap suatu event.

Signaling theory berakar dalam gagasan informasi asimetris, yang mengatakan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Michael Spence (1973) dalam Pramastuti (2007), mengusulkan agar kedua pihak bisa mendapatkan sekitar masalah informasi asimetris dengan memiliki salah satu pihak mengirimkan sinyal yang akan mengungkapkan beberapa bagian informasi yang relevan kepada pihak lain.

Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal ini disebabkan karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Tingkat *asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah (Pramastuti, 2007). Oleh sebab itu, faktor keadaan dan posisi perusahaan harus dimasukkan ke dalam tahapan berupa siklus hidup perusahaan, sehingga dengan lebih memahami posisi tahap siklus hidup perusahaan, pengguna laporan keuangan dapat menentukan informasi akuntansi yang selayaknya dipakai.

2.1.2 *Overreaction Hypothesis*

Market overreaction terjadi karena dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham, investor mendasarkan pada emosi, pengalaman, dan intuisi mereka. Untuk mendapat keuntungan dari berita-berita yang diinginkan atau untuk mengurangi hasil yang bertentangan dari berita-berita yang tidak

diinginkan, para investor harus bereaksi secara cepat terhadap informasi baru. Secara umum investor cenderung untuk bereaksi terlalu berlebihan terhadap peristiwa-peristiwa luar biasa dan informasi baru; dan mereka cenderung untuk mengabaikan informasi yang lebih lama (Jones, 2005) dalam Kusumawardhani (2001).

2.1.3 Efisiensi Pasar

Menurut Fama (1970) dalam Jogiyanto (2008), menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat, sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*).

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*).

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*), jika harga-harga sekuritas secara penuh (*fully reflect*) mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat.

Dalam penelitian ini melakukan pengujian efisiensi bentuk setengah kuat, dimana jika terdapat abnormal return maka pasar harus bereaksi secara cepat untuk menyerap abnormal return dan menuju ke harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). (Jogiyanto, 2008)

2.1.4 Indeks Harga Saham

Indeks harga saham menurut Darmadji (2006:95) merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi :

1. Sebagai indikator trend pasar
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan
3. Sebagai tolak ukur kinerja suatu portofolio
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif
5. Memfasilitasi berkembangnya produk derivatif.

PT. Bursa Efek Indonesia memiliki 8 macam indeks harga saham yang secara terus menerus disebarluaskan melalui media cetak maupun elektronik, sebagai salah satu pedoman bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Ke delapan macam indeks tersebut adalah :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), menggunakan semua emiten yang tercatat sebagai komponen perhitungan indeks.
2. Indeks Sektoral, menggunakan semua emiten yang termasuk dalam masing-masing sektor.
3. Indeks LQ45, menggunakan 45 emiten yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
4. Jakarta Islamic Index (JII), menggunakan 30 emiten yang masuk dalam kriteria syariah dan termasuk saham yang memiliki kapitalisasi besar dan likuiditas tinggi.

5. Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham yang dipilih berdasarkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar, dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan.
6. Indeks Papan Utama, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan utama.
7. Indeks Papan Pengembangan, menggunakan emiten yang masuk dalam kriteria papan pengembangan.
8. Indeks Individual, yaitu indeks harga saham masing-masing emiten.

Seluruh indeks yang ada di BEI menggunakan metode perhitungan yang sama, yaitu metode rata-rata tertimbang berdasarkan jumlah saham tercatat. Perbedaan utama pada masing-masing indeks jumlah emiten dan nilai dasar yang digunakan untuk penghitungan indeks. Misalnya untuk Indeks LQ45 menggunakan 45 saham untuk perhitungan indeks sedangkan *Jakarta Islamic Index* (JII) menggunakan 30 saham untuk perhitungan indeks.

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 alternative 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 reguler.
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):

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

Keterangan:

Indeks LQ-45t : 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 dimulai dari tanggal 13 Juli 1994

Bursa Efek Indonesia secara rutin memantau 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, 2004).

2.1.6 Abnormal Return

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

Menurut Jogiyanto (2008), studi peristiwa menganalisis return tidak normal dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Sehingga dapat disimpulkan,

bahwa *abnormal return* terjadi karena dipicu oleh adanya kejadian atau peristiwa tertentu, misalnya hari libur nasional, suasana politik, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana, *suspend* dan lain-lain.

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

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *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 (*Expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

2.1.7 Return saham

Menurut Jogiyanto (2008), return saham adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return merupakan salah satu faktor membuat investor termotivasi untuk terus berinvestasi dan sekaligus sebagai imbalan atas segala keberanian dalam berinvestasi dan menanggung risiko. Hubungan antara return dan risiko yang diharapkan adalah hubungan yang searah atau *linier*, artinya semakin tinggi risiko yang ditanggung semakin tinggi pula return yang mungkin akan diperoleh dari suatu aset, hal ini juga terjadi sebaliknya. Dalam karakteristik suatu investasi terdapat suatu aset investasi tertentu dimana terdapat *return* yang tetap (biasanya cenderung kecil) namun bebas risiko, titik ini disebut titik *risk free*.

Sumber-sumber *return* dari investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain/loss*. *Yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh suatu investasi secara periodik. Dalam instrumen saham kita mengenalnya sebagai deviden yang hanya akan berupa angka nol atau positif. Sedangkan *capital gain/loss* merupakan kenaikan atau penurunan nilai dari suatu surat berharga dapat berupa minus, angka nol dan positif. *Return* dapat berupa *realized return* (return realisasi/sesungguhnya) yaitu *return* yang sudah terjadi dan *expected return* yaitu *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa mendatang. Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan, dan sebagai dasar penentu return ekspektasi serta risiko di masa mendatang (Jogiyanto, 2008).

Return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Return saham ($R_{i,t}$) sesungguhnya diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada periode t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$), dibagi harga saham harian sekuritas i pada periode $t-1$ ($P_{i,t-1}$), lebih jelasnya dapat diformulasikan, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

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 $t-1$

2.1.8 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 di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

Menurut Brown dan Warner (1985) dalam Jogiyanto (2008) terdapat tiga model dalam mengestimasi *Expected Return*, yaitu sebagai berikut:

2.1.8.1 Mean-adjusted Model

Model disesuaikan rata-rata (*Mean-adjusted Model*) menganggap bahwa return ekspektasi yang bernilai konstan sama dengan rata-rata return realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*):

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

Keterangan:

$E[R_{i,t}]$ = *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 t1 sampai dengan t2

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

2.1.8.2 Market Model

Perhitungan *Expected Return* dengan model pasar (*Market Model*) dilakukan dengan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, dan kedua menggunakan model ekspektasi tersebut untuk mengestimasi *Expected Return* di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan (Jogiyanto, 2008):

$$R_{i,j} = \alpha + \beta_i \cdot R_{m,j} + e_{i,j}$$

Keterangan:

$R_{i,j}$ = 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

$R_{m,j}$ = return indeks pasar pada periode estimasi ke-j

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

2.1.8.3 Market-adjusted Model

Model disesuaikan pasar (*Market-adjusted Model*) 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 (Jogiyanto, 2008).

$$E[R_{i,t}] = R_{M_{it}}$$

Keterangan:

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

$RM_{i,t}$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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 (Jogiyanto, 2008).

2.1.9 Trading Volume Activity (TVA)

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004).

Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar (Neni dan Mahendra, 2004). Saham yang aktif perdagangannya sudah pasti memiliki volume perdagangan yang besar dan saham dengan volume yang besar akan menghasilkan return saham yang tinggi (Tharun, 2000 dalam Luhur, 2010).

Menurut Husnan (2006) mengukur kegiatan perdagangan saham yang dilihat melalui indikator TVA digunakan untuk melihat apakah investor individual menilai laporan keuangan informatif dalam arti apakah informasi tersebut membuat keputusan perdagangan di atas keputusan perdagangan normal.

Sedangkan menurut Neni dan Mahendra (2004), perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. TVA merupakan instrument yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999 dalam Wardhani, 2013).

Ditinjau dari fungsinya *Trading Volume Activity* (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, 2006):

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

Pendekatan TVA ini juga dapat digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisiensi bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini dikarenakan pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada sehingga investor hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pasar modal yang diteliti. Menurut Neni dan Mahendra (2004), kecepatan reaksi antara kejadian dan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa tergantung pada kekuatan pasar. Semakin efisien suatu pasar maka semakin cepat pula informasi tersebut terefleksikan dalam harga yang sama.

2.1.10 *Event Study*

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

Dengan adanya pengumuman yang mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan dengan menggunakan pengukuran *abnormal return*, sehingga dapat dikatakan bahwa pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar dan sebaliknya (Sant dan Ferris, 1994 dalam Jogiyanto, 2008).

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. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Lamasigi, 2002).

Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menjadi factor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal serta menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Neni dan Mahendra, 2004).

2.2 Hubungan Logis Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Hubungan Pemilihan Umum dan *Abnormal Return*

Berdasarkan *signaling theory*, prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi, sehingga berakar dalam gagasan informasi asimetris, yang mengatakan bahwa dalam beberapa transaksi ekonomi, ketidaksetaraan dalam akses ke informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Dalam konteks *event study*, yang suatu pengamatan mengenai harga saham di pasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu, *signaling theory* ini memberikan penjelasan bahwa setiap event akan memiliki kandungan informasi yang akan mempengaruhi pasar (Bialkowski et al, 2006).

Pemilihan legislative sebagai sebuah *event* diduga memiliki kandungan informasi yang dapat mempengaruhi reaksi pasar. Reaksi pasar tersebut ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham perusahaan bersangkutan yang diukur dengan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya, suatu pemilihan umum yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Teori ini sesuai dengan penelitian Mandaci (2003), Bialkowski et al (2006) dan Maryati (2012) yang menyatakan terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah event. Namun hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Luhur (2010), Lehander dan Lonqvist (2011), Wardhani (2013), Chandra et al (2014) dan Dewi dan Putra (2013) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah event.

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H_1) : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

2.2.2 Hubungan Pemilihan Umum dan *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik. Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang semakin kuat akan kondisi yang *bullish* (Neni dan Mahendra, 2004). *Trading volume activity* merupakan salah satu indikator yang merupakan sinyal dari reaksi pasar terhadap suatu event (Wardhani, 2013).

Reaksi pasar tidak hanya ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham yang tercermin dari *abnormal return*, tetapi juga ditunjukkan dengan adanya perubahan aktivitas perdagangan yang tercermin dari volume perdagangan saham perusahaan yang bersangkutan. Volume perdagangan dapat diukur dengan *trading volume activity* (TVA). TVA dapat digunakan untuk melihat apakah investor secara individual menilai informasi dari suatu pemilihan umum ini sebagai sinyal positif atau negatif untuk membuat keputusan perdagangan saham. Apabila investor mengartikan sebagai sinyal positif atas informasi tersebut, maka permintaan saham akan lebih tinggi daripada penawaran saham sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya, apabila muncul sinyal negatif atas informasi, maka tingkat permintaan saham yang terjadi akan lebih rendah dibandingkan dengan tingkat penawaran saham sehingga volume perdagangan saham mengalami penurunan.

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

Hipotesis 2 (H_2) : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

2.3 Penelitian Terdahulu

Penelitian Suryo Luhur (2010) yang berjudul Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45 meneliti tentang pengaruh peristiwa Pemilihan Umum terhadap *Abnormal return* dan *Trading volume activity* dengan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Sofia Lehander dan Frida Lonnqvist (2011) yang berjudul *Parliamentary Elections' Impact on Stock Market Returns* meneliti tentang pengaruh peristiwa Pemilihan parlemen terhadap *Abnormal return* dengan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Pinar Evrim Mandaci (2003) yang berjudul *Abnormal Return Fluctuations In The ISE (Istanbul Stock Exchange) Before And After The General Elections in Turkey* meneliti tentang pengaruh peristiwa Pemilihan Umum terhadap *Abnormal return* dan dengan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Bialkowski, Jdrzej, Gottchalk, Katrin, Wisniewski, Tomasz Piotr (2006) yang berjudul *Stock Market Volatility around National Elections* meneliti tentang pengaruh peristiwa Pemilihan Umum terhadap *Abnormal return* dengan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Laksmi Swastika Wardhani (2013) yang berjudul Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100) meneliti tentang pengaruh peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 terhadap *Abnormal return* dan *Trading volume activity* dengan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Chan Hengky Chandra, Njo Anastasia, Gesti Memarista (2014) yang berjudul Perbedaan *Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilu 2004 dan 2009 di Indonesia meneliti tentang pengaruh peristiwa Pemilihan Umum 2004 dan 2009 terhadap *Abnormal return* dan *Trading volume activity* dengan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2013) yang berjudul Pengaruh Pengumuman *Right Issue* Pada *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham meneliti tentang pengaruh peristiwa Pengumuman *right issue* terhadap *Abnormal return* dan *Trading volume activity*

dengan hasil tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event* namun terdapat *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Penelitian Ulfi Maryati (2012) yang berjudul Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap harga dan Volume Perdagangan meneliti tentang pengaruh peristiwa Pengumuman merger BEJ dan BES terhadap *Abnormal return* dan *Trading volume activity* dengan hasil terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event*.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Event	Variabel dan metode analisis	Hasil
1.	Suryo Luhur (2010)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ-45	Pemilihan Umum	<i>Abnormal return</i> <i>Trading volume activity</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>
2.	Sofia Lehander dan Frida Lonnqvist (2011)	<i>Parliamentary Elections' Impact on Stock Market Returns</i>	Pemilihan parlemen	<i>Abnormal return</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>
3.	Pinar Evrim Mandaci (2003)	<i>Abnormal Return Fluctuations In The ISE (Istanbul Stock Exchange) Before And After The General Elections in Turkey)</i>	Pemilihan Umum	<i>Abnormal return</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>
4.	Bialkowski, Jedrzej, Gottchalk, Katrin, Wisniewski, Tomasz Piotr (2006)	<i>Stock Market Volatility around National Elections</i>	Pemilihan Umum	<i>Abnormal return</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>
5.	Laksmi Swastika Wardhani (2013)	Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap peristiwa Pemilihan	Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012	<i>Abnormal return</i> <i>Trading volume activity</i> Metode analisis	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan

		Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)		<i>Event Study</i>	sesudah <i>event</i>
6.	Chan Hengky Chandra, Njo Anastasia, Gesti Memarista (2014)	Perbedaan <i>Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pemilu 2004 dan 2009 di Indonesia	Pemilihan Umum 2004 dan 2009	<i>Abnormal return Trading volume activity</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>
7.	Ni Putu Sentia Dewi dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2013)	Pengaruh Pengumuman <i>Right Issue</i> Pada <i>Abnormal Return</i> dan Volume Perdagangan Saham	Pengumuman <i>right issue</i>	<i>Abnormal return Trading volume activity</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Tidak ada perbedaan <i>abnormal return</i> sebelum dan sesudah <i>event</i> . Terdapat perbedaan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>
8.	Ulfi Maryati (2012)	Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap harga dan Volume Perdagangan	Pengumuman merger BEJ dan BES	<i>Abnormal return Trading volume activity</i> Metode analisis <i>Event Study</i>	Terdapat perbedaan <i>abnormal return</i> dan <i>trading volume activity</i> sebelum dan sesudah <i>event</i>

Sumber : Berbagai Jurnal

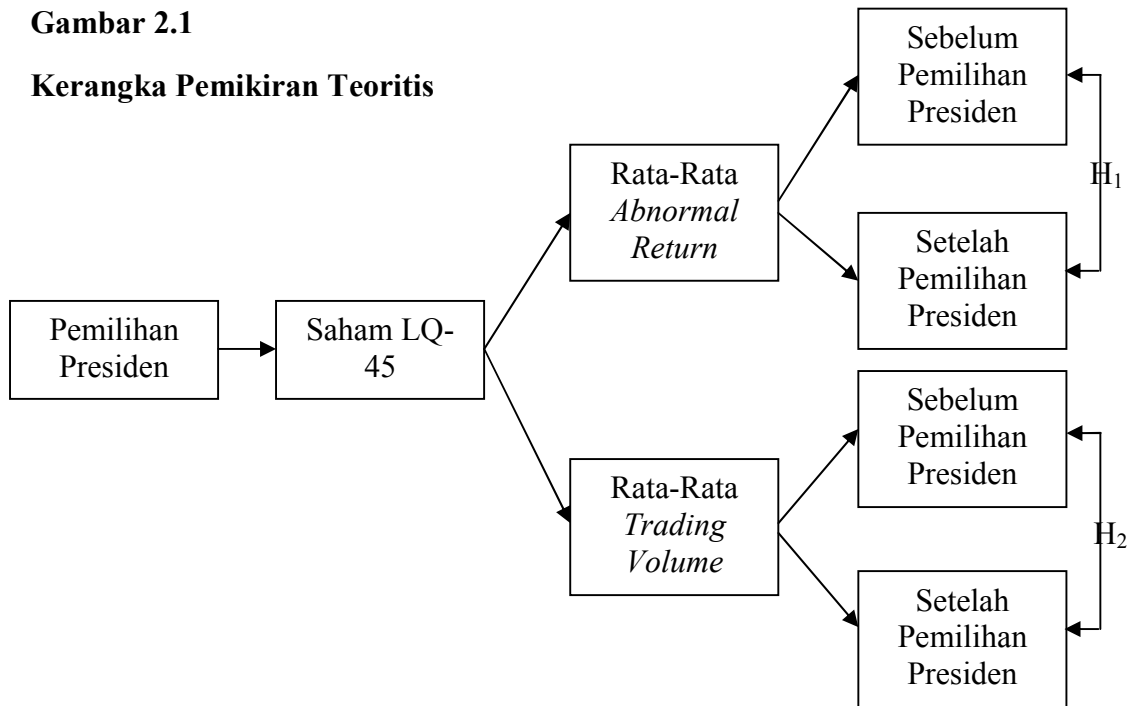
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Pemilihan umum presiden yang berlangsung pada tanggal 9 Juli 2014 mengakibatkan penurunan nilai indeks LQ-45 pada saat sebelum peristiwa pemilu legislative. Diduga peristiwa Pemilihan Umum Presiden 9 Juli 2014 ini mempengaruhi *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saham LQ-45, sehingga ada perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Umum Presiden 9 Juli 2014. Untuk menguji apakah terjadi perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saham LQ-45 sebelum dan setelah Pemilihan Umum Presiden 9 Juli 2014, maka dilakukan uji beda T-test. Berdasarkan telaah teoritis yang berkaitan dengan reaksi pasar atas event study berupa pemilihan legislative

terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan pada saham LQ-45, maka dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti tampak pada gambar 2.1 sebagai berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Pengembangan Hipotesis, 2014

2.5 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran pada gambar 2.1, maka hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis 1 (H_1) : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.
2. Hipotesis 2 (H_2) : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity (TVA)* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*) (Jogiyanto, 2008).

2. *Trading Volume Activity*

Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu (Husnan, 2006).

3.1.2 Definisi Operasional Variabel

1. *Abnormal Return*

Menurut Jogiyanto (2008), *abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan return yang diharapkan oleh investor (*expected return*).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E [R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *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 (*Expected return*) 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.

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

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-1

Expected Return adalah return yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi.

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

Keterangan:

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

$RM_{i,t}$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

2. *Trading Volume Activity*

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, 2006):

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

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi adalah jumlah dari keseluruhan objek (satuan-satuan / individu-individu) yang karakteristiknya hendak diduga (Ferdinand, 2006:13). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh data keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 di BEI.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah sejumlah individu yang merupakan perwakilan dari populasi (Ferdinand, 2006:13). Teknik *sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu (Ferdinand, 2006:14). Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah sebagai berikut:

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

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah melakukan studi dokumentasi atau dengan cara menelusuri yang dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder. Data yang digunakan merupakan data yang dapat diperoleh dari BEI.

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam regresi, variabel dependen dan variabel independen memiliki distribusi normal atau tidak. Untuk menghindari terjadinya bias, data yang digunakan harus terdistribusi dengan normal. Model regresi yang baik adalah memiliki data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011:160). Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

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

Sehingga dapat dilakukan pengujian dengan menggunakan alat uji *paired sample t-test* (Ghozali, 2011).

Jika diperoleh inferensi bahwa variabel memiliki distribusi data yang tidak normal, maka tidak dapat diteruskan analisisnya ke dalam statistik parametrik, yang dalam hal ini alat ukur statistik yang relevan adalah dengan *paired sample t-test*. Karena syarat normalitas tidak terpenuhi, maka pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan uji non parametric yaitu uji rank Wilcoxon (Santoso, 2006)

3.4.2 Teknik Analisis *Event Study*

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

Analisis dilakukan dengan menggunakan teknik analisis *event study* untuk mengolah dan membahas data yang diperoleh. Metodologi untuk *Event Study* umumnya mengikuti prosedur sebagai berikut (Elton dan Gruber, 2005):

1. Mengumpulkan sampel perusahaan yang mempunyai suatu peristiwa yang ingin diteliti.
2. Menentukan dengan tepat hari atau tanggal pengumuman dan menentukan sebagai hari 0
3. Menentukan periode penelitian atau *event window*
4. Untuk setiap sampel perusahaan dilihat return dan aktivitas volume perdagangan pada masing-masing satuan periode (hari, minggu atau bulan).
5. Menghitung *abnormal return* dari return yang sudah didapatkan untuk setiap perusahaan.
6. Menghitung *Trading Volume Activity* untuk setiap perusahaan.

7. Menghitung rata-rata *abnormal return* dan *Trading Volume Activity* untuk masing-masing satuan periode (hari, minggu, atau bulan) untuk keseluruhan sampel.

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

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

Keterangan:

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

$RM_{i,t}$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

3.4.3 Periode Pengamatan

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

3.4.4 Pengujian Hipotesis

3.4.4.1 Pengujian Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

Perhitungan dilakukan sebagai berikut :

a. Perhitungan Actual return

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

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-1

b. Perhitungan Return pasar

$$Rm_t = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}}$$

Keterangan:

Indeks LQ45_t = Indeks LQ-45 pada periode t

Indeks LQ45_{t-1} = Indeks LQ-45 pada periode t-1

Rm_t = return pasar pada periode t

c. Perhitungan Expected return

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

Keterangan:

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

$RM_{i,t}$ = return pasar dari sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

d. Perhitungan Abnormal return

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$: *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 (*Expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

e. Perhitungan rata-rata abnormal return

Perhitungan standardized abnormal return untuk masing-masing perusahaan.

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{it}}$$

Keterangan :

SAR_{it} = *standardized abnormal return* saham i pada waktu t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada waktu t

σ_{it} = standar deviasi perusahaan i

f. Perhitungan standar deviasi untuk masing-masing perusahaan selama periode pengamatan.

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR_{it}})^2}{(t - 1)}}$$

Keterangan :

σ_{ie} = standar deviasi perusahaan i

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada waktu t

$\overline{AR_{it}}$ = rata-rata *abnormal return*

g. Perhitungan analisa uji signifikansi terhadap *abnormal return* dengan uji t.

$$t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{n}}$$

Keterangan :

$\sum AR_{it}$ = *total standardized abnormal return* saham I pada waktu t

n = total saham yang dijadikan sampel

Perhitungan nilai *cumulative abnormal return*.

$$CAR = \sum AR_{it}$$

Keterangan :

CAR = *Cumulative abnormal return*

$\sum AR_{it}$ = *total abnormal return* saham i pada waktu t

h. Perhitungan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

$$\overline{AR_{sebelum}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{sebelum}}{t}$$

$$\overline{AR_{setelah}} = \frac{\sum_{t=5}^{t=1} AR_{setelah}}{t}$$

Keterangan :

$\overline{AR_{sebelum}}$ = rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{AR_{setelah}}$ = rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

$AR_{sebelum}$ = *abnormal return* sebelum peristiwa

$AR_{setelah}$ = *abnormal return* setelah peristiwa

t = periode waktu

i. Perhitungan standar deviasi rata-rata *abnormal return*.

$$\sigma_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (AR_{sebelum} - \overline{AR_{sebelum}})^2}{(t-1)}}$$

$$\sigma_{setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=5}^{t=1} (AR_{setelah} - \overline{AR_{setelah}})^2}{(t-1)}}$$

Keterangan :

$\sigma_{sebelum}$ = standar deviasi *abnormal return* sebelum peristiwa

$\sigma_{setelah}$ = standar deviasi *abnormal return* setelah peristiwa

t = periode waktu

j. Perhitungan uji statistic dengan uji beda (T-test).

$$t = \frac{\overline{AR_{setelah}} - \overline{AR_{sebelum}}}{\frac{\sigma_{setelah}^2}{n} + \frac{\sigma_{sebelum}^2}{n}}$$

Keterangan :

n = total saham yang dijadikan sampel

Dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis pertama menggunakan menggunakan uji beda (*T-test*) dengan sampel berhubungan, yang bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2011). Untuk pengambilan keputusan dalam penelitian ini pertimbangan yang dilakukan, sebagai berikut:

- a. Jika Probabilitas < 0,05, maka H0 ditolak artinya terdapat perbedaan variance.
- b. Jika Probabilitas > 0,05, maka H0 tidak dapat ditolak artinya terdapat kesamaan variance.

3.4.4.2 Pengujian Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

Perhitungan dilakukan sebagai berikut :

- a. Perhitungan rata-rata *trading volume activity* (TVA) pada saham LQ-45 sebelum dan setelah pemilihan legislatif.

$$\overline{TVA_{sebelum}} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA_{sebelum}}{t}$$

$$\overline{TVA}_{setelah} = \frac{\sum_{t=5}^{t=1} TVA_{setelah}}{t}$$

Keterangan :

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

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

$TVA_{sebelum}$ = *trading volume activity* sebelum peristiwa

$TVA_{setelah}$ = *trading volume activity* setelah peristiwa

t = periode waktu

b. Perhitungan standar deviasi rata-rata *trading volume activity* (TVA).

$$\sigma_{sebelum} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (TVA_{sebelum} - \overline{TVA}_{sebelum})^2}{(t-1)}}$$

$$\sigma_{setelah} = \sqrt{\frac{\sum_{t=5}^{t=1} (TVA_{setelah} - \overline{TVA}_{setelah})^2}{(t-1)}}$$

Keterangan :

$\sigma_{sebelum}$ = standar deviasi *trading volume activity* sebelum peristiwa

$\sigma_{setelah}$ = standar deviasi *trading volume activity* setelah peristiwa

t = periode waktu

c. Perhitungan uji statistic dengan uji beda (T-test).

$$t = \frac{\overline{TVA}_{setelah} - \overline{TVA}_{sebelum}}{\frac{\sigma_{setelah}^2}{n} + \frac{\sigma_{sebelum}^2}{n}}$$

Keterangan :

n = total saham yang dijadikan sampel

Dalam penelitian ini untuk membuktikan hipotesis kedua menggunakan menggunakan uji beda (*T-test*) dengan sampel berhubungan, yang bertujuan untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata dua sampel yang berhubungan (Ghozali, 2011). 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.

Dalam menggunakan uji beda (*T-test*), standar error perbedaaan dalam nilai rata-rata harus terdistribusi normal (Ghozali, 2011). Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov Test (Ghozali, 2011). Apabila data tidak terdistribusi normal maka digunakan uji non parametric yaitu uji Rank Wilcoxon (Santoso, 2006).