

**ANALISIS PENGARUH KEMENANGAN PASANGAN JOKO
WIDODO-JUSUF KALLA DALAM PILPRES 2014 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
PADA KELOMPOK SAHAM INDEKS LQ45**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
guna Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan



Oleh:
Annisa Susanti
NIM. 11404241044

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2015**

PERSETUJUAN

**ANALISIS PENGARUH KEMENANGAN PASANGAN JOKO
WIDODO-JUSUF KALLA DALAM PILPRES 2014 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
PADA KELOMPOK SAHAM INDEKS LQ45**

SKRIPSI

Oleh:

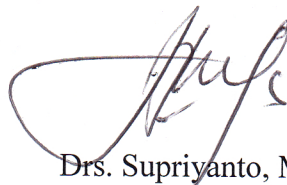
ANNISA SUSANTI

NIM. 11404241044

Telah disetujui Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di depan
Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi, Fakultas
Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Yogyakarta, 8 Juli 2015

Pembimbing



Drs. Supriyanto, M.M

NIP. 19650720 200112 1 001

PENGESAHAN

SKRIPSI




**ANALISIS PENGARUH KEMENANGAN PASANGAN JOKO
WIDODO-JUSUF KALLA DALAM PILPRES 2014 TERHADAP
ABNORMAL RETURN DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY*
PADA KELOMPOK SAHAM INDEKS LQ45**

Oleh:

ANNISA SUSANTI

NIM. 11404241044

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Pendidikan Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal 14 Juli 2015 dan dinyatakan lulus.

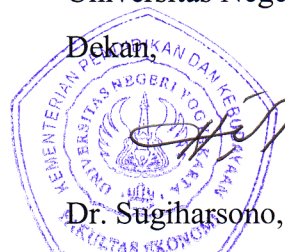
Tim Penguji			
Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Maimun Sholeh, M.Si	Ketua Penguji		23 Juli 2015
Supriyanto, MM	Sekretaris Penguji		23 Juli 2015
Aula Ahmad HSF, M.Si.	Penguji Utama		22 Juli 2015

Yogyakarta, 23 Juli 2015

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta

Dekan,



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 19550328 198303 1 0024

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Annisa Susanti
NIM : 11404241044
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Judul Tugas Akhir : Analisis Pengaruh Kemenangan Joko Widodo-
Jusuf Kalla Dalam Pilpres 2014 terhadap
Abnormal Return dan *Trading Volume Activity*
pada Kelompok Saham LQ45

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah hasil karya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya tidak berisi materi yang dipublikasikan oleh orang lain, kecuali pada bagian tertentu sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang lazim.

Yogyakarta, 23 Juli 2015

Yang Menyatakan



Annisa Susanti

NIM 11404241044

MOTTO

***Sesungguhnya Allah tidak akan mengubah apa yang ada
pada suatu kaum sehingga mereka mengubah apa yang ada
pada diri mereka sendiri.***

(Q.S. Al Ra'ad: 11)

PERSEMBAHAN

“Karya ini dipersembahkan untuk Ibundaku tercinta, Siti Zumrodah yang selalu mencurahkan kasih sayangnya untukku dan mengiringi langkahku dengan doa, semoga Allah SWT selalu melindungi, menyayangi dan melimpahkan rahmatnya.”

**ANALISIS PENGARUH KEMENANGAN PASANGAN JOKO WIDODO-
JUSUF KALLA DALAM PILPRES 2014 TERHADAP *ABNORMAL
RETURN* DAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* PADA KELOMPOK
SAHAM INDEKS LQ45**

**Oleh:
ANNISA SUSANTI
11404241044**

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa kemenangan pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* pada kelompok saham indeks LQ45.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data harian harga saham, data harian indeks LQ45, data harian volume perdagangan, dan data harian volume saham yang beredar selama periode tujuh hari sebelum, satu hari saat, dan tujuh hari setelah peristiwa. Hari saat peristiwa yaitu pada tanggal 22 Juli 2014. Pengambilan sampel menggunakan teknik *puspositive sampling method*. Jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif. Teknik pengambilan data dalam penelitian ini dengan cara dokumentasi. Pengujian terhadap hipotesis menggunakan *One-Sample t Test* dan *Paired Sample t-Test*.

Hasil penelitian menunjukkan terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan nilai saat peristiwa serta rata-rata *abnormal return* setelah dan saat peristiwa. Namun tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan setelah peristiwa. Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan saat peristiwa serta rata-rata *trading volume activity* setelah dan saat peristiwa. Namun tidak ada perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* sebelum dengan setelah peristiwa.

Kata Kunci: *Event study, abnormal return, trading volume activity, LQ45, Pilpres 2014*

Analyzing the effect of Joko Widodo-Jusuf Kalla's Victory in the Election of President and Vice President 2014 toward Abnormal Return and Trading Volume Activity in the LQ45 Stock Group Indexs.

By:
Annisa Susanti
11404241044

Abstract

This study is categorized as event study which aims to find out the amount of Indonesian capital market reaction toward Joko Widodo-Jusuf Kalla's victory in the election of president and vice president 2014 toward abnormal return and trading volume activity in the stock index group LQ45.

This research used secondary data which are daily stock price and LQ45 daily data index, daily data volume of trade and daily data volume of shares outstanding during the period seven days before, the day, and seven days after. The day was on July 22nd 2014. The samples were taken using purposive sampling method. Quantitative data was used in this study. Some documentations also taken during this study. The hypothesis was analyzed using One-Sample t Test and Paired Sample t-Test.

The results of this research show that there is significant difference in the abnormal return average before and on the day of the victory day and also in the abnormal return average after and on the day of the victory day. On the other hand, there is no significant difference in the abnormal return average before and after the victory day. There is also significant difference in the average of trading volume activity before and on the day of the victory day and also in the trading volume activity average after and on the day of the victory day. On the contrary, there is no significant difference average of trading volume activity in before and after the victory day.

Keyword: *event study, abnormal return, trading volume activity, LQ45, the election of president and vice presiden 2014*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan hidayahNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan guna meraih gelar Sarjana Pendidikan pada Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan skripsi ini.

Penyusunan skripsi ini terlaksana atas bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu.

1. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta yang telah mengizinkan penulis untuk menggunakan fasilitas selama penulis belajar sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi dan Pembimbing Akademik, yang telah memberikan nasehat dan bimbingan selama penulis menjalani kuliah.
3. Ali Muhson, M.Pd selaku Penasihat Akademik yang selalu memberikan pengarahannya dibidang akademik.
4. Supriyanto, MM, selaku Dosen Pembimbing Tugas Akhir terimakasih atas motivasi, waktu dan kesabarannya dalam yang memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis sampai terselesaikannya skripsi ini.
5. Aula Ahmad Hafidz, M.Si., selaku narasumber yang telah memberikan masukan dan pengarahannya selama penyusunan skripsi ini.
6. Admin Jurusan Pendidikan Ekonomi yang telah membantu memberikan pelayanan sampai terselesaikannya skripsi ini.
7. Bapak, adik, dan seluruh keluarga besarku yang selalu memberikan dukungan dan motivasinya.

8. Sahabat-sahabatku (Mamih Arum, Novia, Wolly, dan Pitma) yang telah memberikan dukungan dan semangatnya.
9. Mbak Nanik, Kiki, Indah R, dan seluruh teman-teman seperjuangan kelas A Pendidikan Ekonomi angkatan 2011 yang telah bersama-sama berusaha mewujudkan impiannya.
10. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik mental maupun spiritual yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan YME berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Yogyakarta, Juli 2015

Penulis

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized 'A' followed by a series of loops and a final vertical stroke.

Annisa Susanti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah	7
C. Batasan Masalah	7
D. Rumusan Masalah	8
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	10
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	12
A. Landasan Teori	12
1. Pasar Modal	12
a. Sejarah dan Pengertian Pasar Modal	12
b. Tujuan dan Peranan Pasar Modal	14
2. Saham	18
a. Pengertian Saham	18
b. Harga Saham	19

	Halaman
3. Indeks LQ45	22
4. Efisiensi Pasar Modal	23
a. Efisiensi Pasar Secara Informasi	23
b. Efisiensi Pasar Secara Keputusan	26
5. Studi Peristiwa (<i>Event Study</i>)	27
6. <i>Country Risk</i>	30
a. <i>Political Risk</i>	31
b. Faktor yang Mempengaruhi <i>Political Risk</i>	32
7. <i>Abnormal Return</i>	36
a. Return Realisasi (<i>Actual Return</i>)	36
b. Return Ekspektasi (<i>Expected Return</i>)	37
c. <i>Abnormal Return</i>	39
8. Aktivitas Volume Perdagangan (<i>Trading Volume Activity</i>)	40
B. Penelitian Relevan	42
C. Kerangka Berpikir	45
D. Hipotesis Penelitian	46
BAB III. METODE PENELITIAN	48
A. Desain Penelitian	48
B. Definisi Operasional	49
C. Tempat dan Waktu Penelitian	50
D. Sampel	51
E. Periode Pengamatan	51
F. Teknik Pengumpulan Data	52
G. Teknik Analisis Data	53
1. Menghitung <i>Abnormal Return</i>	53
2. Menghitung <i>Trading Volume Activity</i> (TVA)	56
3. Uji Normalitas	56
4. Uji Hipotesis	57
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	60
A. Deskripsi Data Penelitian	60

	Halaman
1. Sampel Penelitian	60
2. Data Penelitian	61
a. <i>Return</i> Saham dan <i>Return</i> Pasar	63
b. <i>Abnormal Return</i> Saham	64
c. <i>Trading Volume Activity</i> Saham	66
B. Pengujian Hipotesis	69
1. Uji Prasyarat Data	69
a. <i>Abnormal Data</i>	69
b. <i>Trading Volume Activity</i>	70
2. Uji Hipotesis	71
C. Pembahasan	78
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN	86
A. Kesimpulan	86
B. Keterbatasan Penelitian	88
C. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	90
LAMPIRAN	94

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Jumlah Sampel Penelitian	51
2. Data Perusahaan Sampel Penelitian	60
3. Data Rata-Rata <i>Return Saham</i> , <i>Return Saham</i> , Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> , dan Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i>	62
4. Statistik Deskriptif <i>Return Saham</i> dan <i>Return Pasar</i>	64
5. Statistik Deskriptif <i>Abnormal Return</i>	66
6. Statistik Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i>	68
7. Hasil Pengujian Normalitas Data <i>Abnormal Return</i>	70
8. Hasil Pengujian Normalitas Data <i>Trading Volume Activity</i>	71
9. Hasil Pengujian <i>One-Sample t Test</i> Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	72
10. Hasil Pengujian <i>Abnormal Return</i> Sebelum dengan Sesudah Peristiwa ...	74
11. Hasil Pengujian <i>One-Sample t Test</i> Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> .	75
12. Hasil Pengujian <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dengan Sesudah Peristiwa	77

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Paragdimia Penelitian	46
2. Periode Pengamatan	52
3. Grafik <i>Return</i> Saham dan <i>Return</i> Pasar	63
4. Grafik Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Selama Peristiwa.....	65
5. Grafik Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Selama Peristiwa	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Kelompok Saham LQ45 Periode Februari-Juli 2014.....	95
2. Daftar Kelompok Saham LQ45 Periode Agustus 2014-Januari 2015	96
3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	97
4. Data <i>Return</i> Saham (<i>Actual Return</i>) masing-masing Sampel	98
5. Data <i>Historical Price</i> Indeks LQ45	101
6. Data <i>Return</i> Pasar (<i>Expected Return</i>) selama Periode Pengamatan	102
7. Data <i>Abnormal Return</i> masing-masing Sampel	103
8. Data <i>Average Abnormal Return</i> selama Periode Pengamatan	106
9. Data <i>Trading Volume Activity</i> masing-masing Sampel	107
10. Data <i>Average Trading Volume Activity</i> selama Periode Pengamatan.....	110
11. Statistik Deskriptif	111
12. Hasil Uji Normalitas	112
13. Hasil Uji <i>One-Sample t Test Abnormal Return</i>	113
14. Hasil Uji <i>One-Sample t Test Trading Volume Activity</i>	114
15. Hasil Uji <i>Paired Sample t-Test</i>	115

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang cukup besar dalam perekonomian suatu negara. Hal ini dikarenakan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Disebut fungsi ekonomi karena pasar modal mampu menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Pasar modal juga berfungsi sebagai fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik yang dipilih (Suta, 2000).

Kondisi perekonomian yang stabil akan mempengaruhi kestabilan kegiatan pada pasar modal. Tidak hanya faktor ekonomi saja, faktor non ekonomi juga mampu mempengaruhi kestabilan pasar modal. Pengaruh lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham seperti 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. Semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi.

Peristiwa politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu negara. Hal ini dikarenakan tingkat resiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor non ekonomi, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung mendapat respon dari pelaku pasar. Husnan (2005) menjelaskan bahwa kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

Menurut Sunariyah (2011), peranan pemerintah dalam suatu perekonomian sangat dominan. Begitu pula dengan subsistem perekonomian, kekuasaan pemerintah sebagai institusi yang berwenang ikut terlibat secara nyata. Dengan demikian, pasar modal sebagai salah satu subsistem perekonomian negara tidak bisa lepas dari peranan pemerintah tersebut. Pasar modal juga dapat dipandang sebagai suatu mekanisme tabungan masyarakat yang merupakan sebuah investasi. Peningkatan investasi dan tabungan masyarakat akan membuka operasi industri baru dan juga membuka lapangan pekerjaan baru.

Peranan pemerintah dan peristiwa politik di Indonesia identik dengan peristiwa lima tahunan atau saat bergantinya kepemimpinan pemerintahan. Pergantian ini di tandai dengan berlangsungnya pemilihan langsung (Pemilu) presiden dan wakil presiden. Pada tanggal 09 April 2014 dilakukan pemilu

dengan dua pasang calon presiden dan wakil presiden. Pertama adalah pasangan Prabowo dari Partai Gerindra dan Hatta Rajasa dari Partai Amanat Nasional. Sementara di nomor urut dua merupakan pasangan dari PDIP-P Joko Widodo (Jokowi) dan Jusuf Kalla (JK) dari Golkar. Kedua pasangan ini memiliki basis massa yang sama-sama kuat. Dan berpotensi sama untuk memenangkan Pilpres 2014.

Hasil perhitungan cepat atau yang sering disebut *quick count* dari sebelas lembaga survey tujuh lembaga memenangkan pasangan Jokowi-JK, sementara empat lainnya mengunggulkan pasangan Prabowo-Hatta. Dikutip dari Kompas.com tujuh lembaga tersebut adalah Lingkaran Survei Indonesia, Indikator Politik Indonesia, Populi Center, CSIS, Radio Republik Indonesia, dan Saiful Mujani Research Center. Sementara empat lembaga yang mendapatkan hasil kemenangan bagi Prabowo-Hatta adalah Puskaptis, Indonesia Research Center, Lembaga Survey Nasional, dan Jaringan Suara Indonesia.

Hal tersebut tentu membuat masyarakat Indonesia bingung dan menimbulkan polemik diantara kedua kubu, karena kedua kubu menyatakan masing-masing sebagai pemenang dalam Pilpres 2014. Namun siapa yang sesungguhnya memenangkan Pilpres ini harus menunggu pengumuman resmi hasil perhitungan dari Komisi Pemilihan Umum (KPU), yang dijadwalkan akan diumumkan pada 22 Juli 2014. Dan perhitungan secara nasional dari KPU menyatakan kemenangan pasangan Jokowi-JK dengan perolehan suara

sebesar 53,15% selisih 6,30% dari lawannya sebesar 46,85%. Kekalahan Prabowo-Hatta pada perhitungan KPU menimbulkan polemik baru. Kubu Prabowo-Hatta merasa ada kecurangan dalam proses penghitungan suara di beberapa wilayah, sehingga mereka merasa hasil tersebut tidak sah dan meminta penghitungan suara ulang. Kubu Prabowo-Hatta melakukan gugatan atas hasil perhitungan suara KPU ke Mahkamah Konstitusi (MK), namun secara bulat MK menolak gugatan tersebut pada tanggal 21 Agustus 2015.

Kemenangan Jokowi-JK pada *real count* KPU merupakan sesuatu peristiwa yang tidak terduga. Setelah sebelumnya pada hasil *quick count* terdapat dua versi yang saling mengunggulkan masing-masing pasangan. Hal ini tentu juga dapat menimbulkan reaksi dalam pasar modal. Karena bagaimana pun pemerintahan dalam suatu negara secara langsung atau tidak langsung akan mempengaruhi keputusan pelaku pasar modal dalam berinvestasi.

Apabila peristiwa ini merupakan hal positif bagi para investor, maka dapat menghasilkan *return* yang positif bagi mereka atau dengan kata lain *return* yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan. Sebaliknya, apabila peristiwa ini menimbulkan respon negatif maka *return* yang didapat oleh para investor adalah *return* negatif. *Return* yang didapat oleh investor ini disebut dengan *abnormal return*. Jogyanto (2010: 556) menyatakan jika peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi terhadap pasar maka akan

terjadi *abnormal return* dan sebaliknya jika tidak memiliki kandungan informasi terhadap pasar maka tidak akan terjadi *abnormal return*.

Penelitian Suryo Luhur (2010) tentang Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ45 didapatkan *abnormal return* signifikan negatif pada t-5, t-4, dan t-0. Dan *abnormal return* positif di dapat pada t+7. Sementara itu dalam penelitian Henry Tirta, dkk (2013) mengenai Perbedaan *Abnormal Return* Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012 menunjukkan *abnormal return* yang signifikan pada t+5 dan t+6.

Respon pasar modal terhadap suatu peristiwa tidak hanya dapat dilihat dari *abnormal return* saja, namun juga dapat terlihat dari besarnya perubahan volume perdagangan saham atau sering disebut *trading volume activity*. Zamroni (dalam Hamidi: 2008) menyatakan bahwa ketika TVA (*Trading Volume Activity*) cenderung mengalami peningkatan saat harga menurun maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish* (lesu). Ketika TVA cenderung meningkat selama harga mengalami peningkatan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish* (optimis). Ketika volume cenderung menurun mengikuti harga yang juga mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish*. Dan ketika TVA cenderung mengalami penurunan saat harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Suryo Luhur dalam penelitiannya pengujian terhadap *trading volume activity* menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan pada hari sekitar

peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden. Sementara Laksmi (2012) menemukan nilai *trading volume activity* yang signifikan pada sekitar peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta putaran II 2012 pada kelompok saham LQ45. Dalam penelitiannya pada periode t-1 merupakan periode dimana terdapat rata-rata *abnormal return* dengan nilai positif tertinggi selama periode peristiwa. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa periode t-1 merupakan periode puncak terjadinya aktivitas perdagangan di bursa efek selama periode peristiwa. Meningkatnya aktivitas volume perdagangan yang dibarengi dengan peningkatan *abnormal return* menunjukkan bahwa peningkatan volume perdagangan saham juga diikuti peningkatan harga saham, yang mengindikasikan bahwa saat itu pasar berada dalam kondisi *bullish*.

Pengujian tersebut disebut sebagai *event study* (studi peristiwa), yaitu menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. Jogiyanto (2010: 555) menyatakan bahwa *event study* dapat pula menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Sementara Bowman (dalam Jogiyanto, 2010: 4) mendefinisikan studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu kejadian.

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti tertarik untuk melakukan pengujian terhadap kekuatan informasi (*information content*) dari suatu

peristiwa terhadap aktivitas di bursa efek dengan judul “Analisis Pengaruh Kemenangan Pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* pada Kelompok Saham Indeks LQ45”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Fluktuasi harga saham dipicu oleh banyak faktor, faktor ekonomi dan non ekonomi.
2. Ketidakstabilan politik mempengaruhi reaksi pasar.
3. Pergantian kepemimpinan membuat pasar bereaksi positif maupun negatif.
4. Hasil perhitungan cepat (*quick count*) dalam Pilpres membuat kebimbangan pelaku pasar.
5. Penolakan dan gugatan terhadap hasil resmi perhitungan suara Pilpres menyebabkan kekhawatiran investor.
6. Sentimen pasar akan suatu peristiwa ditunjukkan dengan ada tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity*.
7. *Trading volume activity* yang dikaitkan dengan harga saham mengindikasikan pasar dalam keadaan *bullish* atau *bearish*.

C. Batasan Masalah

Reaksi pasar dapat dipengaruhi oleh banyak faktor baik itu faktor ekonomi maupun non ekonomi. Sehingga penelitian ini dibatasi pada faktor non ekonomi yaitu peristiwa pengumuman kemenangan Jokowi-JK dalam Pilpres 2014. Reaksi pasar ini nantinya akan tercermin dengan ada tidaknya *abnormal return* dan besarnya *trading volume activity*. Dan penelitian ini melihat pengaruh peristiwa tersebut terhadap saham yang masuk dalam kelompok LQ45. Indeks ini dipilih dengan pertimbangan bahwa saham dalam kelompok ini merupakan saham dengan likuiditas yang tinggi, sehingga diharapkan dapat terlihat seberapa besar pergerakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014?
2. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014?

3. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014?
4. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014?
5. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014?
6. Apakah terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
2. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.

3. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
4. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
5. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
6. Untuk menganalisis ada tidaknya perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014

F. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi mahasiswa

Dengan penelitian ini diharapkan mahasiswa dapat menerapkan salah teori yang didapat selama berada di bangku perkuliahan dengan menerapkannya pada keadaan sebenarnya

- b. Bagi dunia usaha dan pelaku pasar modal

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu investor pasar modal dalam memberikan gambaran hubungan antara peristiwa politik dalam

negeri dengan *return* dan aktivitas perdagangan saham (*trading volume activity*), sehingga dapat menjadi pembelajaran untuk mengantisipasi dan memprediksi kemungkinan-kemungkinan dari peristiwa politik yang akan terjadi mendatang

c. Bagi kalangan akademisi

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan kalangan akademisi mengenai *event study* dan dapat dikembangkan dalam penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pasar Modal

a. Sejarah dan Pengertian Pasar Modal

Pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ada sejak jaman Kolonial Belanda. Pada tanggal 14 Desember 1912 didirikan *Vereniging voor de effectenhandel* atau sekarang dikenal dengan Bursa Efek Jakarta, dan kemudian mendirikan di Surabaya dan Semarang pada tahun 1925. Namun pada awal 1939 terjadi pergolakan politik di Eropa yang menyebabkan Bursa Efek di Surabaya dan Semarang ditutup. Dan pada tanggal 10 Mei 1940 Bursa Efek di Jakarta juga ditutup karena perang dunia II. Dengan ditutupnya ketiga bursa tersebut, maka perdagangan efek di Indonesia menjadi berhenti.

Setelah pengakuan kedaulatan oleh pemerintah Hindia Belanda, pemerintah mengeluarkan UU darurat No.13 tentang Bursa dan ditetapkan sebagai UU Bursa No.15 tahun 1952. Lalu pada 3 Juni 1952 Menteri Keuangan Djoyohadikusumo meresmikan gedung *De Javasche Bank*, saat ini dikenal dengan Bank Indonesia. Tetapi bursa efek tetap tidak ada aktivitas jual beli sampai pemerintahan Orde Lama diganti oleh pemerintahan Orde Baru. Hingga pada 1977

Presiden Soeharto menghidupkan kembali aktivitas bursa. Dan pada tahun 1995 pemerintah bersama DPR menyusun UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan adanya undang-undang ini, mekanisme transaksi bursa efek di Indonesia beserta lembaga-lembaga penunjangnya memperoleh kepastian hukum dalam menjalankan fungsinya.

Sementara pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005: 3).

Dalam Sunariyah (2011: 4-5) pasar modal diartikan secara umum dan dalam artian sempit. Secara umum pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank komersil dan seluruh lembaga keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dan dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar yang disiapkan guna memperdagangkan semua jenis surat berharga dengan memakai jasa perantara efek.

Tandelilin (2010: 13) mengemukakan pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang kelebihan dana (*lenders*) dengan pihak yang membutuhkan dana (*borrowers*) dengan cara memperjual belikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang umumnya berumur lebih dari satu tahun.

Dari pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar untuk melakukan penawaran umum dan perdagangan efek berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan maupun pemerintah serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

b. Tujuan dan Peranan Pasar Modal

Menurut Samsul (2006: 43-45) tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari tiga sudut pandang, yaitu:

1) Sudut Pandang Negara

Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat difungsikan dengan baik. Pinjaman dari pihak asing akan membebani APBN yang pada akhirnya akan dibebankan kepada rakyat melalui pungutan pajak. Untuk itu pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian melalui kekuatan swasta. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan mengatur bidang

perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Namun negara berkewajiban membuat peraturan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli.

2) Sudut Pandang Emiten

Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan itu dapat diperoleh di pasar modal. Karena modal pinjaman dalam bentuk obligasi lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan. Meningkatkan modal sendiri lebih baik daripada meningkatkan modal pinjaman. Jadi, pasar modal dapat menjadi sarana untuk memperbaiki struktur permodalan perusahaan.

3) Sudut Pandang Emiten

Dengan adanya pasar modal masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Jika pasar modal berjalan dengan baik, jujur, dan pertumbuhannya stabil maka dapat mendapatkan kemakmuran bagi masyarakatnya.

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan

keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Dalam Sunariyah (2011: 7-10) peranan pasar modal dalam suatu negara dapat dilihat dari lima aspek sebagai berikut:

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan.
- 2) Pasar modal member kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan deviden dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- 3) Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan bagi masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan dan transaksi surat berharga

Kelima aspek tersebut memperlihatkan tinjauan dari segi mikro. Namun dalam rangka perekonomian secara luas (tinjauan dari

aspek makro), pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas sebagai berikut:

1) Fungsi tabungan (*Savings Function*)

Seorang akan melakukan kegiatan menabung sekaligus investasi jika membeli surat berharga yang dipasarkan di pasar modal. Dana tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk-produk di suatu sektor pemerintahan.

2) Fungsi kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan tidak mengalami *depresiasi* seperti aktiva lain.

3) Fungsi likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal. Pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas surat berharga.

4) Fungsi pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi. Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. pasar modal bagi perekonomian suatu Negara merupakan sumber

pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

2. Saham

a. Pengertian Saham

Husnan (2005: 279) mendefinisikan bahwa saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas. Menurut Undang-undang No.8 tahun 1995 saham/efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersil, obligasi, tanda bukti hutang, dan unit penyertaan kontrak investasi kolektif.

Sementara menurut Bapepam-LK dan PT. Bursa Efek Indonesia, saham didefinisikan sebagai surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Saham menyatakan bahwa pemilik saham adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan. Dengan demikian, jika seorang investor membeli saham, maka ia pun menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan.

Menurut Darmadji (2001: 5) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi

kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Saham dapat diartikan sebagai surat berharga yang memberikan penghasilan berupa dividen, yaitu pembagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar, maka ada kemungkinan para pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan yang besar untuk dibagikan sebagai dividen. Penentuan besarnya dana dialokasikan untuk pembayaran dividen, tergantung pada RUPS.

Saham adalah salah satu alternatif untuk berinvestasi. Dengan membeli saham, berarti kita telah menginvestasikan dana dengan harapan mendapatkan keuntungan dari hasil penjualan kembali saham tersebut atau berupa dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

b. Harga Saham

Harga saham merupakan suatu hal yang penting. Di Indonesia harga saham pergerakannya dirangkum dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Harga saham sangatlah bergantung dari berbagai macam faktor, seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatan di masa yang akan datang serta lingkungan ekonomi yang mempengaruhi pasar modal. Disamping itu, harga saham juga dipengaruhi faktor-faktor eksternal seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah, masalah-masalah di luar negeri dan sebagainya.

Menurut Jogiyanto (2010), harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar melalui permintaan dan penawaran pasar. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, jika kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun.

Harga saham sangatlah bergantung dari berbagai macam faktor, seperti kondisi manajemen perusahaan, pendapatan saat ini, pendapatan di masa yang akan datang serta lingkungan ekonomi yang mempengaruhi pasar modal. Di samping itu, harga saham juga dipengaruhi faktor-faktor eksternal seperti perilaku investor, kebijakan pemerintah, masalah-masalah di luar negeri dan sebagainya. Menurut Widoatmojo (2000: 46) harga saham adalah nilai dari penyertaan atau kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan. Dalam pasar modal terdapat beberapa jenis harga saham yaitu:

1. Harga Nominal

Harga nominal merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga sebelum harga tersebut dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.

3. Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa efek.

4. Harga Pembukaan

Harga pembukaann adalah harga yang diminta penjual dari pembeli pada saat jam bursa dibuka

5. Harga Penutupan

Harga yang diminta oleh penjual dan pembeli saat akhir hari buka

6. Harga Tertinggi

Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama. Dari harga-harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi.

7. Harga Terendah

Harga terendah merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada satu hari bursa.

8. Harga Rata-rata

Harga rata-rata merupakan rata-rata dari harga tertinggi dan terendah. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, atau tahunan.

3. Indeks LQ45

Indeks LQ45 pertama kali diluncurkan pada Februari 1997 dengan ukuran utama likuiditas transaksi adalah nilai transaksi di pasar regular. Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar (Jogiyanto, 2010: 140). Untuk dapat masuk dalam daftar indeks LQ45, perusahaan emiten harus memiliki kriteria berikut (Bursa Efek Indonesia, 2010):

- a. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)
- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- c. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia paling sedikit 3 bulan
- d. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi, dan jumlah hari transaksi di pasar regular.

4. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien oleh Husnan (2005: 260) didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat harga sekuritas mencerminkan informasi baru, maka semakin efisien pasar modal tersebut. Efisiensi dalam artian ini sering juga disebut sebagai efisiensi informasional.

Fama (1970) menjelaskan pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya dapat “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia. Definisi tersebut ditekankan pada dua aspek yaitu “*fully respect*” dan “*information available*”. *Fully respect* menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara kuat mencerminkan informasi yang ada. Lebih lanjut oleh Fama, pasar akan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas yang bersangkutan.

a. Efisiensi Pasar Secara Informasi

Fama (1970) membagi efisiensi pasar menjadi tiga bentuk utama dilihat dari informasi yang dapat di tangkap oleh pasar, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

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

Efisiensi pasar dalam bentuk lemah adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*full reflect*) informasi masa lalu. Bentuk pasar ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Ini berarti dalam bentuk ini investor tidak dapat menggunakan data masa lalu untuk mendapat keuntungan yang tidak normal.

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

Pasar dikatakan efisiensi setengah kuat ketika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*full reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang terdapat di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan tersebut dapat berupa:

- a) Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*) dan diumumkan oleh perusahaan emiten tersebut. Misalnya adalah pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman merger dan akuisisi dan lain sebagainya.

- b) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
- c) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan emiten yang terdaftar. Contohnya adalah peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua perusahaan.

Jika pasar modal efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor atau grup yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam waktu lama. Karena pada pasar efisien bentuk setengah kuat *return* tidak normal hanya terjadi di sekitar pengumuman sebagai bentuk representasi dari respon pasar.

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

Efisiensi pasar bentuk kuat adalah pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat. Dalam pasar bentuk ini tidak ada satupun investor yang dapat keuntungan tidak normal karena mempunyai informasi privat.

b. Efisiensi Pasar Secara Keputusan

Efisiensi ini melihat dari ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan. Agar pasar efisien ada dalam kehidupan nyata, terdapat beberapa kondisi yang idealnya harus terpenuhi atau didekati oleh kenyataan yang ada di pasar (Jogiyanto, 2010: 539-540):

- 1) Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari suatu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*. Hal ini dapat terjadi jika pelaku-pelaku pasar terdiri dari sejumlah besar individu dan institusi rasional yang mampu mengartikan dan menginterpretasikan informasi dengan baik untuk digunakan menganalisis, menilai, dan melakukan transaksi.
- 2) Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio atau televisi. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.

- 3) Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi baru yang penting, kapan perang akan terjadi, atau kapan pemogokan tenaga kerja akan terjadi. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya adanya *corporate actions*, adalah independen dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.
- 4) Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya terhadap informasi baru yang masuk di pasar, yang menyebabkan harga sekuritas segera mengalami penyesuaian untuk mencapai keseimbangan yang baru.

5. Studi Peristiwa (*Event Study*)

Jogiyanto (2010: 555-556) menyebutkan bahwa *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengumuman. Jika suatu peristiwa atau pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar

ditunjukkan dengan adanya perubahan harga sekuritas bersangkutan. Reaksi ini biasanya diukur dengan menggunakan konsep *abnormal return*.

Bowman (dalam Jogiyanto, 2010: 4) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu kejadian. Hal tersebut hampir senada dengan apa yang diungkapkan oleh Strong (1992). Menurut Stornng (1992: 533) *event study* merupakan penelitian empiris mengenai hubungan antara harga sekuritas dan pertumbuhan ekonomi. Metode ini digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham.

Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian ini umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Metode ini juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal, yaitu dengan melakukan pengukuran besarnya dampak suatu peristiwa dengan menilai kecepatan reaksi harga saham terhadap peristiwa yang bersangkutan (Bodie, 2006: 490).

Jogiyanto (2010: 4-6) menjelaskan alasan mengapa studi peristiwa banyak digunakan. Pertama, studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan banyak diukur dengan laba akuntansi. Sementara banyak manajemen yang memanipulasi laba akuntansi. Jika laba dimanipulasi, maka laba akuntansi sudah tidak mencerminkan nilai kinerja sebenarnya.

Alasan kedua, karena studi peristiwa mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadi peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi. Jika pengukuran kinerja digunakan laba akuntansi, laba akuntansi tidak tersedia pada saat terjadinya peristiwa. Laba akuntansi hanya tersedia periodik di laporan keuangan.

Dan alasan terakhir adalah kemudahan mendapatkan datanya. Data yang digunakan hanya tanggal peristiwa dan harga-harga saham perusahaan bersangkutan dan indeks pasar. Data tersedia di pasar modal walaupun data harus dilacak di media cetak atau elektronik.

Penelitian-penelitian studi peristiwa dapat digolongkan ke dalam empat kategori, yaitu (Jogiyanto, 2010: 7):

- a. Kandungan informasi (*information content*).
- b. Efisiensi pasar (*market efficiency*).
- c. Evaluasi model (*model evaluation*).
- d. Penjelasan metric (*metric explanation*).

Lebih lanjut menurut McWilliams dan Siegel (1997: 626-657) studi peristiwa didasarkan pada tiga asumsi dasar. Pertama asumsi efisiensi pasar (*market efficiency*). Pasar dikatakan efisien jika waktu penyesuaian harga ekuilibrium yang baru dilakukan dengan cepat. Seberapa cepat waktu yang dibutuhkan untuk dapat menyerap semua informasi

tergantung dari jenis informasinya, apakah itu informasi sebagai kabar baik atau sebagai kabar buruk.

Kedua yaitu asumsi peristiwa-peristiwa tidak diantisipasi (*unanticipated events*). Untuk menguji reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, perlu diasumsikan bahwa peristiwa belum dan tidak diantisipasi sebelumnya, sehingga reaksi pasar benar-benar hasil dari peristiwa. Jika peristiwa-peristiwa sudah diantisipasi, maka reaksi pasar sudah terjadi sebelumnya bukan pada saat peristiwa terjadi.

Asumsi ketiga adalah asumsi tidak ada efek-efek pengganggu. Jika ada peristiwa-peristiwa lain yang terjadi bersamaan dengan peristiwa yang diteliti, maka reaksi pasar dicurigai mungkin karena peristiwa tersebut. Peristiwa-peristiwa lainnya ini disebut dengan peristiwa pengganggu (*confounding events*) dan dapat memberikan efek-efek pengganggu (*confounding effects*).

6. Country Risk

Dalam melakukan tindakan investasi, investor perlu mempertimbangkan negara mana yang akan menjadi tujuan mereka. Hal ini menjadi penting karena dana yang akan mereka tanam di negara yang dituju diharapkan memberikan imbal hasil yang lebih banyak. Untuk itu para investor diharuskan memiliki analisa risiko-risiko yang ada pada negara yang akan dituju.

Madura (2003) mengemukakan bahwa *country risk* adalah karakteristik yang melekat pada suatu negara, termasuk kondisi dan keuangan yang dapat mempengaruhi *cash flow* suatu perusahaan. Analisis tentang *country risk* dapat memberikan manfaat bagi investor maupun perusahaan multinasional, seperti:

- a. Analisis *country risk* dilakukan untuk memonitor dimana investor akan melakukan bisnisnya. Dengan begitu investor dapat memilih dan menentukan negara yang aman untuk melakukan investasi.
- b. Jika *country risk* suatu negara semakin meningkat, maka investor akan mempertimbangkan untuk melakukan investasi. Karena semakin tinggi tingkat *country risk* suatu negara maka semakin tidak aman untuk melakukan investasi di negara tersebut.
- c. Analisis *country risk* tidak hanya dapat digunakan untuk memprediksi krisis-krisis yang akan terjadi, tetapi juga dapat sebagai acuan untuk mengambil keputusan investasi terhadap kondisi terkini yang terjadi pada negara tujuan investasi.

Lebih lanjut Madura membagi *country risk* dalam dua macam, yaitu *political risk* dan *financial risk*. Namun dalam penelitian ini hanya akan dibahas tentang *political risk*.

a. Political Risk

Political risk adalah bentuk tindakan politis yang diambil oleh pemerintah di suatu negara atau tindakan rakyatnya yang dapat

mempengaruhi kondisi perekonomian negara tersebut. Hal ini berkontribusi terhadap ketidakpastian imbal hasil bagi investor luar negeri yang dapat memberikan kemungkinan bagi investor untuk melakukan aksi spekulasi (Bailey: 1995).

Untuk itulah penting bagi perusahaan atau investor untuk memitigasi risiko politik di suatu negara agar dapat menyusun strategi yang tepat dalam menghadapi risiko tersebut (Moran: 1998). Investor dan perusahaan haruslah waspada terhadap ketidakstabilan politik di suatu negara serta dinamika perpolitikan yang terjadi. Investor juga harus menjaga keseimbangan kekuatan dengan pemerintah dengan cara memperhatikan prinsip permintaan dan penawaran.

b. Faktor yang Mempengaruhi *Political Risk*

Tindakan-tindakan politik tersebut selain menimbulkan risiko juga dapat menimbulkan peluang. Krayenbuehl (2001) menyebut ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *political risk*, yaitu:

1) Bentuk konstitusi suatu Negara

Bentuk konstitusi atau lebih kepada undang-undang suatu negara dapat mencerminkan apakah pemerintahan dapat berjalan baik atau tidak, terlebih lagi akan terlihat apakah pemerintah dapat melindungi hak-hak warga negaranya atau tidak. Salah satu masalah yang sulit untuk ditangani dalam konstitusi adalah sistem hukum yang di banyak negara sangat mudah untuk dilanggar,

dikorupsi, dan lambat dalam proses sebuah kasus. Keraguan atas undang-undang negara ini dapat menimbulkan instabilitas politik dan keraguan bagi pihak investor sehingga dapat mempertaruhkan kredibilitas pemerintahan. Untuk itu analisa terhadap aksi pemerintah terhadap perlindungan warganya patut dilakukan sehingga terlihat apakah konstitusi dan pemerintahan dapat bekerja baik.

2) Partai politik

Dalam hal ini lebih ditekankan pada sistem kepartaian yang dianut oleh suatu negara. Bagi negara-negara yang menganut sistem satu partai seperti yang dianut oleh negara-negara komunis, maka kestabilan politik akan lebih mudah untuk dijaga. Namun bagi negara dengan sistem multipartai maka kestabilan politik tidak akan mudah untuk dijaga karena akan ada banyak kepentingan dan tujuan dari berbagai pihak sehingga dapat memicu konflik. Selain itu program-program politik yang ditawarkan dapat menjadi salah satu faktor dari munculnya risiko politik.

3) Kualitas pemerintah

Kualitas pemerintah merupakan faktor penting dalam penilaian terhadap risiko politik. Kualitas dari pemerintah dapat dilihat dari kelompok oposisi dan birokrasi. Apakah kinerja pemerintah selama berkuasa dihalangi kelompok lain atau oposisi sehingga

tidak dapat bekerja maksimal, serta kinerja birokrasi negara dalam menjalankan perannya sebagai perpanjangan tangan pemerintah. Birokrasi penting karena dapat mempengaruhi kebijakan pemerintah.

4) Struktur sosial masyarakat

Kondisi sosial di lingkungan masyarakat merupakan faktor dominan yang dapat mempengaruhi kestabilan politik. Kesenjangan sosial di masyarakat dapat memicu ketidakstabilan politik sehingga dapat menjadi sumber konflik di negara tersebut. Hal tersebut juga sering menjadi kemelut dalam pemerintahan yang dapat menyebabkan kelumpuhan pemerintahan.

5) Struktur demografi

Perpindahan penduduk dari desa ke kota menyebabkan kehidupan masyarakat perkotaan menjadi semakin padat. Ini menyebabkan struktur perumahan di perkotaan menjadi buruk dengan infrastruktur yang kurang baik sehingga semakin meningkatkan tingkat kejahatan, tindak kekerasan, dan permasalahan sosial lainnya, maka inilah yang dapat meningkatkan ketidakstabilan politik. Selain itu banyaknya penduduk desa yang pindah ke kota menyebabkan konsentrasi pemerintah terpusat di kota dan mengabaikan daerah-daerah pedesaan dimana sektor perekonomian tradisional terpusat.

6) Perbedaan etnis dan kepercayaan

Setiap negara memiliki perbedaan yang unik dalam etnis dan kepercayaan serta perbedaan komposisi kelompok-kelompok minoritas. Kelompok etnis dan kepercayaan tersebut dapat memicu risiko politik apabila terdapat tindak diskriminasi. Masalah ini dapat menjadi bom waktu bagi suatu negara apabila tidak diselesaikan dengan baik.

7) Korupsi

Korupsi adalah salah satu faktor yang dapat menaikkan risiko politik. Korupsi bukanlah faktor penyebab ketidakstabilan politik melainkan implikasi dari tindak korupsi terhadap suatu negara merupakan hal yang patut untuk diperhatikan. Korupsi adalah tindakan memperkaya diri dalam waktu yang sangat singkat. Dan sayangnya pada negara-negara miskin, korupsi merupakan salah satu cara untuk mengatasi tingkat pendapatan yang rendah.

8) Konflik

Konflik yang terjadi di dalam maupun di luar negeri dapat meningkatkan risiko dan ketidakstabilan politik. Konflik-konflik tersebut dapat berasal dari berbagai sumber. Konflik internal biasanya berasal dari ketidakpuasan beberapa kelompok terhadap struktur politik yang ada. Konflik yang terjadi juga tidak hanya melibatkan beberapa kelompok maupun dua negara saja, tetapi

juga dapat melibatkan beberapa negara seperti yang terjadi pada Perang Teluk di tahun 1991 yang diawali oleh invansi Kuwait kepada Irak.

9) Tindak diskriminasi

Tindakan diskriminasi disini adalah suatu bentuk hukuman bagi suatu negara oleh organisasi internasional untuk menuntut agar negara tersebut memperbaiki sikapnya. Bentuk sanksi ini biasanya berupa embargo ekonomi dengan cara menarik dukungan-dukungan finansial ke negara tersebut. Namun bentuk sanksi ini cenderung menaikkan popularitas pemimpin negara yang dikenai embargo. Pemerintah setempat sering kali mendapatkan dukungan yang besar dari rakyatnya untuk bersama-sama menghadapi tindakan tersebut.

7. *Abnormal Return*

a. *Retrun Realisasi (Actual Return)*

Menurut Jogiyanto (2010: 205) *return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi yang dapat dihitung berdasarkan data historis. Beberapa pengukuran *return* realisasi yang banyak digunakan adalah *retun* total (*total return*), *return* relatif (*relative return*), *return* kumulatif (*cumulative return*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*).

Dalam penelitian *event study*, perhitungan *actual return* digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode ke t

P_{it} = harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} = harga sekuritas hari sebelumnya

b. **Retrun Ekspektasi (*Expected Return*)**

Expected return adalah *return* yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Brown dan Warner (dalam Jogiyanto, 2010: 580-591) menyatakan bahwa *expected return* dapat dihitung dengan menggunakan tiga model:

1) ***Mean Adjusted Model***

Model disesuaikan rata-rata (*mean-adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Rumus perhitungan yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi ini adalah:

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

Dimana:

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode ke-t

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi saham ke-i pada periode estimasi ke-t

T = Lamanya periode estimasi

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

2) *Market Model*

Model pasar (*market model*) merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks pasar. Secara khusus dapat diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan naik, begitu juga sebaliknya. Model ekspektasi ini dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi OLS dengan persamaan:

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mj} + \varepsilon_{ij}$$

Dengan:

R_{ij} = *Return* realisasi saham 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

ε_{ij} = Kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

3) *Market Adjusted Model*

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

c. *Abnormal Return*

Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai risiko dan harapan mengenai *return* masa depannya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal. Sedangkan jika pasar adalah tidak efisien, sekuritas-sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya, yang disebut *abnormal return* (Tandelilin: 2010).

Sementara Jogiyanto (2010: 556) menyebutkan bahwa jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang memiliki kandungan informasi akan memberikan

abnormal return kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Abnormal return menurut Jogiyanto (2010: 579) adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). *Abnormal return* atau *excess return* ini merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* yang diharapkan oleh investor dengan mempertimbangkan tingkat risikonya.

Untuk menghitung *abnormal return* dari saham *i* pada hari ke *t* digunakan formula sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

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

R_{it} = *actual return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

$E(R_{it})$ = *expected return* untuk saham *i* pada hari ke *t*

8. Aktivitas Volume Perdagangan (*Trading Volume Activity*)

Aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity* /TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan suatu variasi dari *event study*. Perbedaan keduanya terletak

pada parameter yang digunakan dalam mengukur reaksi pasar terhadap suatu kejadian.

Aktivitas volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu penjumlahan volume dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu. Menurut Zamroni (dalam Hamidi: 2008), volume perdagangan merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Ia meyakini bahwa volume cenderung mengalami kenaikan saat harga mengalami penurunan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bearish*. Ketika volume cenderung meningkat selama harga mengalami kenaikan maka pasar diindikasikan dalam keadaan *bullish*. Ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga jual mengalami penurunan maka pasar dalam keadaan *bullish*, dan ketika volume cenderung mengalami penurunan selama harga mengalami kenaikan maka pasar dalam keadaan *bearish*.

Bearish merupakan keadaan pasar yang lesu, dianalogikan seperti beruang yang berbadan besar dan bungkuk seperti tidak memiliki gairah. Sementara *bullish* merupakan keadaan pasar yang sedang bergairah, dianalogikan seperti banteng yang selalu tampak bersemangat ketika berlari dan menyerang sesuatu. Adapun rumus perhitungan *Trading Volume Activity* adalah sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ ya } \text{diperdagangkan pada hari ke-} t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-} t}$$

Suryawijaya dan Setiawan dalam Indarti (2003) menyebutkan bahwa pendekatan TVA dapat pula digunakan untuk menguji hipotesis efisiensi pasar bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Karena pada pasar yang belum efisien, perubahan harga belum secara cepat mencerminkan informasi yang ada, sehingga para peneliti terdahulu hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan.

Perubahan volume perdagangan menurut Crouch dan Winsen serta Ro dalam Indarti (2003: 19) dapat timbul tanpa adanya perubahan harga apabila kelebihan permintaan seorang pedagang ditutup oleh kelebihan penawaran pedagang lainnya tanpa mengarah pada suatu ekuilibrium baru. Berbeda dengan Sugianto (dalam Hamidi, 2008: 36) yang menyatakan bahwa naik-turunnya volume perdagangan dapat dianggap sebagai indikator trend harga yang berubah-ubah atau dikenal dengan metode *volume reversal*. Bamber (dalam Indarti, 2003: 19) berpendapat bahwa “aktivitas volume perdagangan” lebih merefleksikan aktivitas investor karena adanya suatu informasi baru melalui penjumlahan seluruh perdagangan saham, sementara “harga” cenderung merefleksikan suatu agregasi atau rata-rata dari kepercayaan investor.

B. Penelitian Relevan

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya, yaitu:

1. Tesis dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham

LQ45)” oleh St Tri Adi Setyawan (2006). Penelitian ini menguji kandungan informasi kenaikan BBM pada tanggal 1 Oktober 2005 dengan melihat ada tidaknya *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa tersebut terjadi. Dalam hal ini peneliti menggunakan panjang jendela 11 hari bursa, yaitu 5 hari sebelum, hari saat peristiwa terjadi, dan 5 hari setelah peristiwa terjadi. Dengan menggunakan uji *paired sample t test* dan metode *one sample t test* didapatkan bahwa terdapat *abnormal return* dan *trading volume activity* disekitar peristiwa terjadi. Dan penelitian ini juga memberikan hasil terdapat perubahan yang tidak signifikan terhadap rata-rata *abnormal return* dan rata-rata TVA setelah kenaikan BBM.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang akan dilakukan adalah pada jendela pengamatan dan peristiwa yang diteliti. Sementara penelitian ini sama-sama menggunakan uji beda *paired sample t test* dan *one sample t test*.

2. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.14, No.2 Mei 2010 oleh Suryo Luhur dengan judul “Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ45” dengan panjang jendela pengamatan selama 21 hari bursa terdiri dari 10 hari sebelum, saat kejadian, dan 10 hari setelah pemilu. Penghitungan *expected return* menggunakan model disesuaikan pasar (*market adjusted model*). Dari hasil pengujian didapatkan pada t-5, t-4, dan t-0 terdapat *abnormal return*

signifikan negatif. Dan *abnormal return* positif di dapat pada $t+7$. Sementara pengujian *trading volume activity* menunjukkan tidak ada perubahan yang signifikan pada hari sekitar peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden. Pengujian dilakukan menggunakan uji beda *paired sample t test* dan metode *one sample t test*.

Penelitian ini sama-sama menggunakan alat uji *one sample t test* dan *paired t test*. Sementara berbeda dengan panjang jendelanya, panjang jendela pengamatan pada penelitian ini selama 21 bursa dan penelitian yang akan dilakukan selama 15 hari bursa.

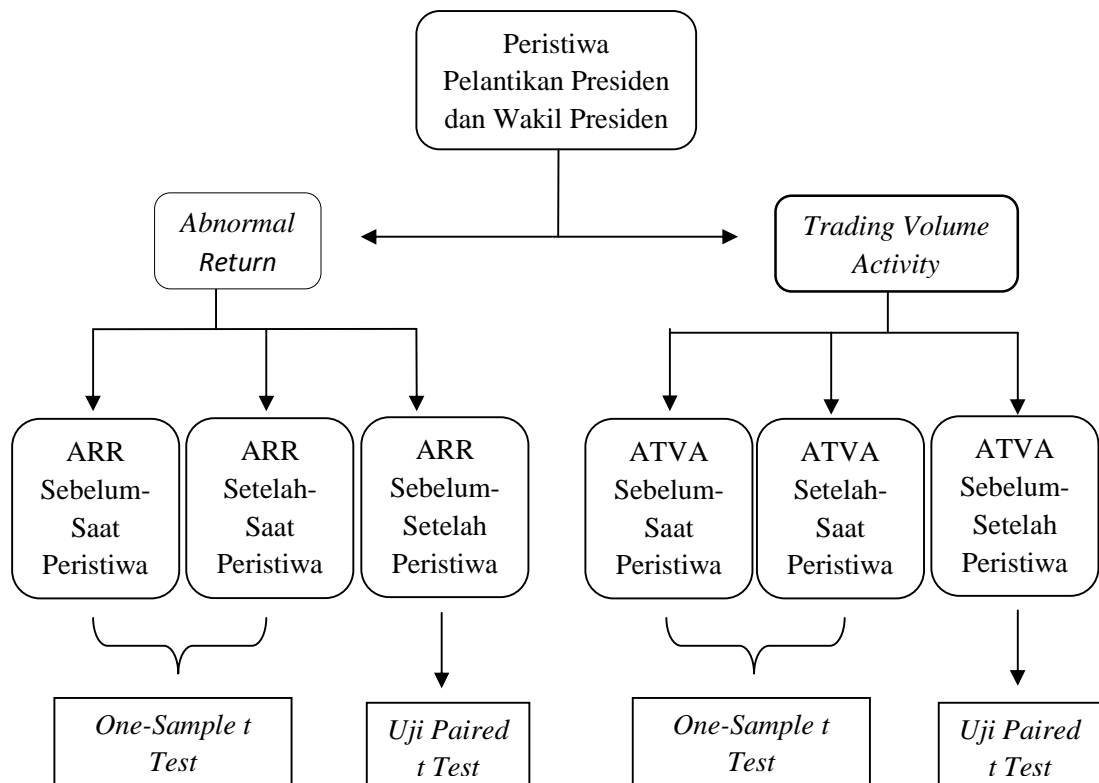
3. Penelitian Tesis berjudul "Analisis Pengaruh Kondisi Politik dalam Negeri terhadap *Abnormal Return* Indeks LQ45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)" oleh Diany Ayudana Anggarani (2012). Penelitian *event study* ini menggunakan periode jendela peristiwa sepanjang 21 hari bursa dan dengan periode estimasi 100 hari sebelum peristiwa. Dalam penelitian ini juga dilakukan perhitungan *standardized potential abnormal return* (SAR) dengan alat uji *Wilcoxon Signed Tank Test*. Dari perhitungan yang dilakukan diperoleh *abnormal return* yang signifikan pada pergantian pemimpin tahun 1999, 2001, dan 2004. Sementara pada tahun 2009 menunjukkan *abnormal return* yang tidak signifikan. Tingginya tingkat suku bunga pada tahun 1999 dan 2001 menyebabkan banyak investor melepas sahamnya ke pasar dan menyimpan uang di bank karena akan

mendapatkan bunga tabungan yang besar, sehingga pada tahun ini terjadi *abnormal return* yang besar. Lalu pada periode 2004 putaran I dan 2009, terjadi *abnormal return* ke arah negatif. Tingkat suku bunga dan inflasi yang lebih rendah mengakibatkan para investor menahan sahamnya dan memilih untuk melakukan investasi daripada menabung.

Pada penelitian ini adalah sama-sama menguji *abnormal return* pada kelompok saham indeks LQ45. Namun penelitian yang akan dilakukan tidak menggunakan periode estimasi, serta panjang jendela peristiwa yang berbeda. Alat uji yang akan digunakan juga bukan *Wilcoxon Signed Rank Test*, melainkan uji beda *paired sample t test* dan *one sample t test*. Dan pada penelitian ini juga tidak mengukur *Trading Volume Activity*.

C. Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir yang melandasi penelitian ini adalah reaksi pasar terhadap peristiwa pelantikan presiden dan wakil presiden Republik Indonesia periode 2014-2019. Tentunya dengan pergantian kepemimpinan ini investor berharap mendapatkan *abnormal return* yang positif. Secara teori, *abnormal return* yang positif dari adanya pergantian kepemimpinan di pemerintahan dapat terealisasi apabila investor meyakini bahwa peristiwa ini mengandung informasi yang positif. Begitu juga diharapkan akan menaikkan volume perdagangan saham di indeks LQ45 seiring dengan naiknya harga saham.



Gambar 1 Paragdimia Penelitian

Keterangan:

ARR : *Average Abnormal Return*

ATVA : *Average Trading Volume Activity*

D. Hipotesis

- H1 = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
- H2 = Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
- H3 = Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
- H4 = Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
- H5 = Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.
- H6 = Terdapat perbedaan signifikan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*), yaitu merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jogyanto (2010: 556) menyatakan jika peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi terhadap pasar maka akan terjadi *abnormal return* dan sebaliknya jika tidak memiliki kandungan informasi terhadap pasar maka tidak akan terjadi *abnormal return*.

Untuk itu kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 dikatakan mengandung informasi apabila menimbulkan reaksi pasar setelah peristiwa. Artinya terdapat *abnormal return* yang diterima oleh pasar, sebaliknya jika kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla tidak mengandung informasi maka tidak ada *abnormal return* yang diterima pasar.

Penelitian ini juga menguji perubahan volume perdagangan saham setelah peristiwa pelantikan terjadi. Volume perdagangan (TVA) melihat reaksi pasar terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar. Jadi penelitian ini menguji *abnormal return* dan *trading volume activity* yang disebabkan oleh kemenangan Joko Widodo-

Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014 pada perusahaan yang masuk ke dalam kelompok LQ45.

B. Definisi Operasional

Variabel dapat didefinisikan sebagai atribut seseorang atau objek yang mempunyai variasi antara satu orang dengan yang lain atau satu objek dengan objek yang lain (Sugiyono, 2013: 38). Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla

Peristiwa kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla ini adalah kemenangan pasangan tersebut dalam pemilihan langsung presiden dan wakil presiden untuk periode 2014-2019. Yaitu saat pengumuman resmi hasil perhitungan suara secara nasional oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU).

2. *Abnormal Return*

Abnormal return sering digunakan sebagai evaluasi terhadap hasil yang dapat diberikan oleh suatu saham, dimana nilai yang diperoleh menunjukkan ekspektasi investor terhadap hasil aktual saham dengan hasil yang diharapkan dari saham tersebut pada waktu t . *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Pada penelitian ini *abnormal return* diukur dengan menggunakan *market adjusted model*, dimana *return* ekspektasi merupakan *return* yang bisa diberikan pasar secara keseluruhan.

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas (i) pada periode ke- t

R_{it} = *actual return* sekuritas (i) pada periode ke- t

R_{mt} = *return pasar* pada periode ke- t

3. *Trading Volume Activity*

Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kegiatan jual beli saham di bursa saham. TVA juga dapat mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. Untuk melakukan perhitungan TVA dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama. Formulasinya sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-}t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-}t}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk ke dalam kelompok LQ45 dengan periode penelitian 11 Juli-07 Agustus 2014. Data yang diperlukan dalam penelitian ini diambil dari situs resmi BEI dan Yahoo *Finance*, serta sumber lain yang mendukung penelitian ini. Penelitian dilakukan pada bulan April 2015.

D. Sampel

Penelitian ini menggunakan data dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan Yahoo *Finance*. Sampel data yang diambil adalah emiten yang masuk dalam kelompok indeks LQ45 yang memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Tidak melakukan *corporate action* di waktu periode pengamatan, dengan tujuan untuk menghindari *confounding effect* yang disebabkan oleh aksi korporasi perusahaan. *Corporate action* ini meliputi *stock split*, *merger*, *right issue*, pengumuman deviden, saham bonus, dan lain-lain.
- b. Tetap termasuk dalam kelompok LQ45 selama periode pengamatan. Periode pengamatan penelitian berada pada 11 Juli-07 Agustus 2014, sementara BEI melakukan pergantian saham pada indeks LQ45 setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal Februari dan Agustus. Sehingga pada saat penelitian dilakukan anggota indeks LQ45 berada pada masa pergantian anggota.

Dari kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 40 saham dengan rincian berikut:

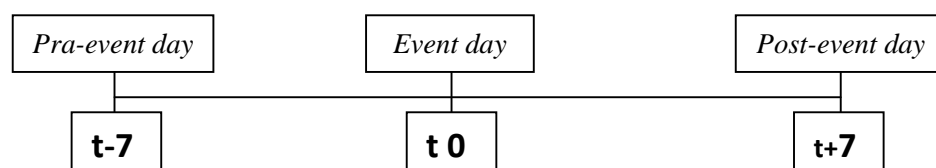
Tabel 1. Jumlah Sampel Pengamatan

No	Kriteria	Jumlah
1.	Tidak melakukan <i>corporate action</i> di waktu periode pengamatan	-

No	Kriteria	Jumlah
2.	Tetap termasuk dalam kelompok LQ45 selama periode pengamatan	40
	Total	40 Saham

E. Periode Pengamatan

Periode pengamatan disebut juga jendela peristiwa (*window event*). Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* (t_0), tanggal ini adalah hari selama proses peristiwa itu terjadi. Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya ditetapkan sebagai *event day*. Periode peristiwa (*event period*) sendiri dalam penelitian diambil tujuh hari sebelum terjadinya peristiwa ($t-7$) hingga tujuh hari perdagangan saham setelah terjadinya peristiwa ($t+7$). *Event period* selama 15 hari bursa diambil dengan harapan reaksi pasar sudah dapat terlihat.



Gambar 2. Periode Pengamatan

Alasan pengambilan periode pengamatan tersebut sebagai berikut:

- a. Semakin pendek periode pengamatan akan semakin mengurangi uji statistiknya
- b. Semakin panjang periode pengamatan akan semakin sulit mengontrol adanya efek pengganggu atau *confounding effect*.

F. Teknik Pengumpulan Data

Arikunto (2010: 265) menyatakan bahwa mengumpulkan data merupakan suatu cara yang dilakukan untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan mengenai variabel-variabel dalam penelitian. Sementara menurut Sugiyono (2013: 223) dilihat dari sumber datanya, maka pengumpulan data dapat menggunakan sumber primer dan sumber sekunder. Sumber primer adalah sumber data yang langsung diberikan kepada peneliti dari subjek yang diteliti. Sementara sumber sekunder adalah data yang didapat peneliti secara tidak langsung, bisa melalui pihak lain seperti instansi atau lembaga terkait, arsip perpustakaan, dan sebagainya. Sedangkan jika dilihat dari caranya teknik pengumpulan data dapat dilakukan melalui observasi, wawancara, angket, atau dokumentasi. Dalam penelitian ini menggunakan sumber sekunder dan dengan cara dokumentasi. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs Yahoo *Finance*.

G. Teknik Analisis Data

Langkah-langkah analisis data pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Abnormal Return*

a. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*)

Perhitungan *actual return* digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode ke t

P_{it} = harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} = harga sekuritas hari sebelumnya

Dalam hal ini harga yang dimaksud adalah harga saham sekuritas ke-i saat penutupan bursa (*closing price*) pada saat periode ke-t.

b. Menghitung *return* pasar (*market return*)

Return pasar dalam hal ini adalah selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada periode sebelumnya. Dalam hal ini indeks pasar yang dimaksud adalah indeks LQ45, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \frac{\text{Indeks LQ45t} - \text{Indeks LQ45t-1}}{\text{Indeks LQ45t-1}}$$

Dimana:

R_{Mt} = *Return* pasar periode peristiwa ke-t

Indeks $LQ45_t$ = Indeks pasar LQ45 pada periode ke-t (sekarang)

Indeks $LQ45_{t-1}$ = Indeks pasar LQ45 pada periode ke t-1 (periode sebelumnya)

c. Menghitung *Expected return* (return ekspektasi)

Return ekspektasi adalah *return* yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dalam penelitian ini digunakan model sesuaian pasar (*market-adjusted model*) dalam mengukur besarnya *return* ekspektasi. Model ini menganggap estimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari indeks pasar. Untuk itu besarnya *expected return* diformulasikan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{Mt}$$

Dimana:

$E(R_{it})$ = *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada saat periode ke-t

R_{Mt} = *Return* indeks pasar (*market return*)

d. Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return dihitung dari selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Dimana:

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

R_{it} = *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it}) = \text{expected return}$ untuk saham i pada hari ke t

e. Menghitung *Average Abnormal Return* (ARR)

Pengujian adanya *abnormal return* umumnya tidak dilakukan untuk setiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji seluruh ARR sekuritas secara *cross-sectional*. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa.

$$ARR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

Dimana:

AR_{it} = *abnormal return* sekuritas ke- i pada hari ke- t

n = jumlah sekuritas

2. Menghitung *Trading Volume Activity* (TVA)

TVA merupakan suatu penjumlahan volume dari setiap transaksi perdagangan yang terjadi di bursa saham pada waktu dan saham tertentu, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{saham } i \text{ yang diperdagangkan pada hari ke-} t}{\sum \text{saham } i \text{ yang beredar pada hari ke-} t}$$

a. Menghitung *Average Trading Volume Activity*

Menghitung rata-rata TVA untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa.

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

Dimana:

TVA_{it} = *Trading volume activity* sekuritas ke-i pada hari ke-t

n = jumlah sekuritas

3. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui distribusi data dan menentukan uji statistik yang akan digunakan pada saat pengujian hipotesis. Apakah menggunakan alat statistik parametrik atau nonparametrik. Pengujian menggunakan program SPSS 17 dengan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test*.

Prosedur yang digunakan yaitu variabel dinyatakan berdistribusi normal apabila *Asym sig (2 tailed)* yang diperoleh lebih besar dari derajat keyakinan. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka data tidak berdistribusi normal. Jika data tidak normal, maka data dapat diubah ke dalam bentuk logaritma atau bentuk lainnya.

Jika data berdistribusi normal, maka digunakan statistik parametrik uji t untuk data berpasangan (*paired sample t-test*). Jika data tidak berdistribusi normal, maka digunakan uji non parametrik yaitu *Wilcoxon Signed Rank Test*.

4. Uji Hipotesis

a. Uji H1, H2, H4, dan H5

Pengujian ini dilakukan menggunakan uji *One-Sample t Test*. *One-Sample t Test* adalah uji beda untuk mengetahui adakah perbedaan rerata pada sebuah kelompok terhadap nilai rerata sebuah sampel. Dalam hal ini adalah kelompok nilai rerata sebelum dan sesudah peristiwa yang masing-masing akan dibandingkan dengan nilai rerata saat peristiwa kemenangan Jokowi-JK dalam Pilpres 2014.

Kriteria pengujian pada taraf signifikansi 5% dengan melihat apakah nilai *probabilitas* lebih kecil atau lebih besar dari 5%. Akan terdapat perbedaan apabila nilai *probabilitas* lebih besar atau sama dengan 5% ($p \geq 5\%$), dan apabila nilai *probabilitas* lebih kecil dari 5% ($\text{sig } t < 5\%$) maka tidak terdapat perbedaan rerata di keduanya.

b. Uji H3 dan H6

Dari hasil uji kenormalan data, maka tahapan uji statistik hipotesis yang diambil adalah sebagai berikut:

- 1) Jika data berdistribusi normal, maka teknik uji beda rata-rata dua sampel berpasangan yang digunakan adalah *Paired Sample t-Test* yang merupakan uji statistik parametrik. Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :
 - a) Menentukan *level of significance* (α), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$.
 - b) Membandingkan probabilitas (p) t-hitung dengan $\alpha = 5\%$.

Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- (1) Apabila nilai probabilitas $(p) < 0,05$ maka H_0 ditolak.
 - (2) Apabila nilai probabilitas $(p) > 0,05$ maka H_0 diterima.
- 2) Jika data tidak berdistribusi normal, maka teknik uji beda rata-rata dua sampel berpasangan yang digunakan adalah Uji Peringkat Wilcoxon (*Wilcoxon Signed Rank Test*) yang merupakan uji statistik non parametrik. Langkah-langkah dalam pengujian ini adalah :
- a) Menentukan *level of significance* (α), yaitu sebesar 5% dengan derajat kebebasan (df) sebesar $n-1$.
 - b) Membandingkan probabilitas (p) z-hitung dengan $\alpha = 5\%$.

Penarikan kesimpulan pada uji ini didasarkan pada:

- (1) Apabila nilai probabilitas $(p) < 0,05$ maka H_0 ditolak.
- (2) Apabila nilai probabilitas $(p) > 0,05$ maka H_0 diterima.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan dari analisis data dan pembahasan pada bab IV, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014. Hal ini dibuktikan dengan nilai Sig pada uji *One-Sample t Test* sebesar 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi, dengan nilai *mean* sebelum yang lebih besar dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai *t* yang positif sebesar 6,554, maka rata-rata *abnormal return* sebelum lebih besar dari nilai *abnormal return* saat terjadi peristiwa.
2. Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014. Hal ini ditunjukkan dengan Sig pada uji *One-Sample t Test* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (nilai sig < 0,05). Dengan nilai *mean* setelah yang lebih besar dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai *t* yang positif sebesar 8,104, maka rata-rata *abnormal return* setelah lebih besar dari nilai *abnormal return* saat terjadi peristiwa.
3. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Jokowi-JK. Hal ini dibuktikan dengan

nilai sig pada uji *Paired Sample t-Test* sebesar 0,370 lebih besar dari taraf signifikansi. Dengan nilai *mean* sebelum dan setelah sebesar -0,002357 didapatkan nilai *t* -0,968, nilai *t* yang negatif menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* setelah lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa.

4. Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014. Hal ini dibuktikan dengan nilai Sig pada uji *One-Sample t Test* sebesar 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi Dengan nilai *mean* sebelum yang lebih kecil dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai *t* yang negatif sebesar -5,715, maka rata-rata *trading volume activity* sebelum lebih kecil dari nilai *trading volume activity* saat terjadi peristiwa.
5. Terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam Pilpres 2014. Hal ini dibuktikan dengan nilai Sig pada uji *One-Sample t Test* sebesar 0,000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi, Dengan nilai *mean* setelah yang lebih kecil dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai *t* yang negatif sebesar -9,403, maka rata-rata *trading volume activity* setelah lebih kecil dari nilai *trading volume activity* saat terjadi peristiwa.
6. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Jokowi-JK. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig pada uji *Paired Sample t-Test* sebesar 0,414

lebih besar dari taraf signifikansi. Dengan nilai *mean* sebelum dan setelah sebesar 0,000328 didapatkan nilai $t = 0,878$, nilai t yang positif menunjukkan bahwa rata-rata *trading volume activity* sebelum lebih besar dari nilai rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa.

B. Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang perlu disampaikan, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan periode pengamatan 15 hari disekitar peristiwa pengumuman hasil Pilpres 2014 oleh KPU, sehingga memungkinkan kurangnya nilai statistik yang didapat.
2. Perhitungan *expected return* digunakan *market-adjusted model*, sehingga tidak dapat diketahui perbandingan reaksi pasar dengan hari diluar periode pengamatan.
3. Sampel perusahaan yang digeneralisasikan yang mungkin akan mempengaruhi hasil penelitian.
4. Dalam melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa, nilai *trading volume activity* tidak dapat menjelaskan secara akurat.

C. Saran

Berdasarkan penelitian ini dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Informasi yang terdapat dalam pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, terlebih dengan informasi yang beredar di media massa. Oleh karena itu investor harus dapat jeli dan teliti dalam melihat informasi untuk digunakan sebagai pertimbangan keputusan. Sehingga diharapkan investor dapat memperoleh *abnormal return* yang positif atas suatu peristiwa.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan *event window* yang lebih panjang sehingga memaksimalkan hasil pengamatan.
3. Perhitungan *expected return* diharapkan dapat menghitung periode diluar jendela pengamatan dengan menggunakan *market model* atau *mean-adjusted model* untuk dapat melihat reaksi pasar diluar peristiwa sehingga dapat menjadi pembanding.
4. Sampel perlu dibedakan atas jenis industri dan ukuran perusahaan sehingga hasil penelitian lebih memberikan hasil yang signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bailey, Warren, Y. Peter Chung. 1995. *Exchange Rate Fluctuations, Political Risk, and Stock Returns: Some Evidence From an Emerging Market*. Journal of Financial and Quantitatives Analysis. Vol. 30, No.4
- Bodie, Zvi., Alex Kane & Alan J. Marcus. 2006. *Invesment*. Jakarta: Salemba Empat
- Bernadius A. Nailiu. 2014. Pengaruh Pengumuman Pencapresan Jokowi di Bursa Efek Indonesia (*event study*: “Jokowi effect” pada saham LQ45). Postgraduate *thesis* Universitas Atmajaya, Yogyakarta
- Diany Ayudana Anggarani. 2012. Analisis Pengaruh Kondisi Politik dalam Negeri terhadap *Abnormal Return* Indeks LQ45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009). Postgraduate *thesis* Universitas Indonesia, Jakarta
- Endardus Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE
- Fama, Eugene F. 1970. *Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*. Journal of Finance, Desember Vol. XLVI No.5
- Henry Tirta, dkk. 2013. *Perbedaan Abnormal Return Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa PILKADA Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Vol. 2 No. 1. Universitas Surabaya
- I.P.A Suta. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satriya Bhakti
- Irwan Suhada. Ed. 2010. *Perjalanan Politik Gus Dur*. Jakarta: Kompas
- J. Madura. 2003. *Internasional Financial Management*, 5th edition. South-Westren College Publishing.
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, H.M. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE

- Johana Indarti. 2003. Analisis Perilaku *Return* dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta (*Event Study*; Dampak Peristiwa Bom Bali Tanggal 12 Oktober 2002 Pada Saham LQ45). Postgraduate *thesis* Universitas Diponegoro, Semarang
- Krayenbuehl, T. E. 2001. *Cross-Border Exposures and Country Risk: Assessment and Monitoring*. Woodhend Publishing Limited. Abington Hall: Abington.
- Kwik Kian Gie. 1999. *Ekonomi Indonesia Dalam Krisis dan Transisi Politik*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama
- Laksmi Swatika Wardhani. 2012. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*Event Study* Pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). Undergraduate *thesis* Universitas Brawijaya, Malang
- McWilliams, A and Siegel D. 1997. *Event Studies in Management Research: Theoretical and Emperical Issues*. Academy of Management Journal
- Mohammad Hamidi. 2008. Analisis Likuiditas Saham Sebelum, Saat, dan Sesudah Bencana Banjir Antara Tahun 2007 dan 2008 di Ibu Kota Jakarta (Studi Pada Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Jakarta). Undergraduate *thesis* Universitas Negeri Malang, Malang
- Mohammad Samsul. 2006. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga
- Moran, T.H. 1998. *Managing International Political Risk*, 1st edition. Blackwell Publisher Ltd
- Republik Indonesia. 1992. *Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Lembaran Negara RI Tahun 1995, No. 64. Sekretariat Negara. Jakarta
- Sawiji Widiadmojo. 2000. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal (Pengetahuan Dasar)*. Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika
- Suad Husnan. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

- Suharsimi, Arikunto. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta
- Sunariyah. 2011. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Suryo Luhur. 2010. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Seputar Pemilihan Umum 8 Juli 2009 Pada Saham LQ45*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Mei Vol.14, No.2
- St Tri Adi Setyawan. 2006. Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: di Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham LQ45). Postgraduate *thesis* Universitas Diponegoro, Semarang
- Strong, Norman. 1992. *Modeling Abnormal Return: An Review Article*. Manchester: Journal of Business Finance and Accounting
- Tjipto Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat

WWW.IDX.co.id

WWW.kompas.com

WWW.finance.yahoo.co.id

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Kelompok Saham LQ45 Periode Februari-Juli 2014

NO	Nama Emiten	Kode
1	Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2	Adhi Karya Tbk.	ADHI
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	AKR Corporindo	AKRA
5	Astra International Tbk.	ASII
6	Alam Sutra Realty Tbk.	ASRI
7	Bank Central Asia	BBCA
8	Bank Negara Indonesia	BBNI
9	Bank Rakyat Indonesia	BBRI
10	Bank Danamon	BDMN
11	PT Sentul City Tbk.	BKSL
12	Bank Mandiri	BMRI
13	Global Mediacom	BMTR
14	Bumi Serpong Damai	BSDE
15	Charoen Pokphand Indonesia	CPIN
16	Ciputra Development	CTRA
17	XL Axiata	EXCL
18	Gudang Garam	GGRM
19	Harum Energy	HRUM
20	Indofood CBP Sukses Makmur	ICBP
21	Indofood Sukses Makmur	INDF
22	Indocement Tunggul Prakasa	INTP
23	Indo Tambangraya Megah	ITMG
24	Jasa Marga	JSMR
25	Kalbe Farma	KLBF
26	Lippo Karawaci	LPKR
27	PP London Sumatera	LSIP
28	PT Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
29	PT Multipolar Tbk.	MLPL
30	Media Nusantara Citra	MNCN
31	Perusahaan Gas Negara	PGAS
32	Tambang Batubara Bukit Asam	PTBA
33	PP	PTPP
34	Pakuwon Jati	PWON
35	Semen Indonesia	SMGR
36	Summarecon Agung	SMRA
37	Surya Semesta Internusa	SSIA
38	Express Trasindo Utama	TAXI
39	Tower Bersama Infrastructure	TBIG
40	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
41	United Tractors	UNTR
42	Unilever Indonesia	UNVR
43	Visi Media Asia	VIVA
44	Wijaya Karya	WIKA
45	Waskita Karya	WSKT

Sumber: IDX.co.id

Lampiran 2. Daftar Kelompok Saham LQ45 Periode Agustus 2014-Januari 2015

NO	Nama Emiten	Kode
1	Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2	Adhi Karya Tbk.	ADHI
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	AKR Corporindo	AKRA
5	Aneka Tambang Tbk.	ANTM
6	Astra International Tbk.	ASII
7	Alam Sutra Realty Tbk.	ASRI
8	Bank Central Asia	BBCA
9	Bank Negara Indonesia	BBNI
10	Bank Rakyat Indonesia	BBRI
11	Bank Tabungan Negara	BBTN
12	Bank Danamon	BDMN
13	Bank Mandiri	BMRI
14	Global Mediacom	BMTR
15	Bumi Serpong Damai	BSDE
16	Charoen Pokphand Indonesia	CPIN
17	Ciputra Development	CTRA
18	XL Axiata	EXCL
19	Gudang Garam	GGRM
20	Harum Energy	HRUM
21	Indofood CBP Sukses Makmur	ICBP
22	Vale Indonesia Tbk	INCO
23	Indofood Sukses Makmur	INDF
24	Indocement Tunggul Prakasa	INTP
25	Indo Tambangraya Megah	ITMG
26	Jasa Marga	JSMR
27	Kalbe Farma	KLBF
28	Lippo Karawaci	LPKR
29	Matahari Department Store	LPFF
30	PP London Sumatera	LSIP
31	Media Nusantara Citra	MNCN
32	Perusahaan Gas Negara	PGAS
33	Tambang Batubara Bukit Asam	PTBA
34	PP	PTPP
35	Pakuwon Jati	PWON
36	Surya Citra Media	SCMA
37	Semen Indonesia	SMGR
38	Summarecon Agung	SMRA
39	Express Trasindo Utama	TAXI
40	Tower Bersama Infrastructure	TBIG
41	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
42	United Tractors	UNTR
43	Unilever Indonesia	UNVR
44	Wijaya Karya	WIKA
45	Waskita Karya	WSKT

Sumber: IDX.co.id

Lampiran 3. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

NO	Nama Emiten	Kode
1	Astra Argo Lestari Tbk.	AALI
2	Adhi Karya Tbk.	ADHI
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	AKR Corporindo	AKRA
5	Astra International Tbk.	ASII
6	Alam Sutra Realty Tbk.	ASRI
7	Bank Central Asia	BBCA
8	Bank Negara Indonesia	BBNI
9	Bank Rakyat Indonesia	BBRI
10	Bank Danamon	BDMN
11	Bank Mandiri	BMRI
12	Global Mediacom	BMTR
13	Bumi Serpong Damai	BSDE
14	Charoen Pokphand Indonesia	CPIN
15	Ciputra Development	CTRA
16	XL Axiata	EXCL
17	Gudang Garam	GGRM
18	Harum Energy	HRUM
19	Indofood CBP Sukses Makmur	ICBP
20	Indofood Sukses Makmur	INDF
21	Indocement Tunggul Prakasa	INTP
22	Indo Tambangraya Megah	ITMG
23	Jasa Marga	JSMR
24	Kalbe Farma	KLBF
25	Lippo Karawaci	LPKR
26	PP London Sumatera	LSIP
27	Media Nusantara Citra	MNCN
28	Perusahaan Gas Negara	PGAS
29	Tambang Batubara Bukit Asam	PTBA
30	PP	PTPP
31	Pakuwon Jati	PWON
32	Semen Indonesia	SMGR
33	Summarecon Agung	SMRA
34	Express Trasindo Utama	TAXI
35	Tower Bersama Infrastructure	TBIG
36	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
37	United Tractors	UNTR
38	Unilever Indonesia	UNVR
39	Wijaya Karya	WIKA
40	Waskita Karya	WSKT

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 4. Daftar Retrun Saham (*Actual Return*) masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN												
	AALI	ADHI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BBCA	BBNI	BBRI	BDMN	BMRI	BMTR	BSDE
-7	-0,02394	-0,01422	-0,04237	-0,01273	-0,03514	-0,02353	-0,01525	-0,02415	-0,01499	0	0,002387	-0,02421	-0,04012
-6	-0,00094	0,003205	-0,02212	-0,02256	-0,00662	0	0	-0,00495	-0,01087	-0,00116	0	-0,00993	0,028939
-5	-0,01983	0,043131	0,036199	0,016484	0,013333	0,024096	0,00885	0,00995	0,01978	0	0,004762	-0,00251	0,01875
-4	0,004817	-0,00459	0,004367	0,018378	0	0,039216	0,02193	0,014778	-0,01724	-0,00348	0,004739	0	0,018405
-3	-0,00671	-0,01846	-0,03478	-0,03397	0	0	0	-0,01456	0,002193	-0,02914	0,002358	-0,01005	-0,0241
-2	0,009653	0,018809	0,004505	-0,00879	0,006579	0,009434	0	0,009852	0,013129	-0,03361	0	-0,01269	0,009259
-1	0,003824	0,04	0,013453	0,002217	0,009804	0,028037	0	0,004878	0,010799	-0,0323	0,002353	0,005141	0,018349
0	-0,00952	-0,02219	-0,03097	-0,02544	0	-0,01818	0,002146	-0,03204	-0,0235	0,008986	-0,01643	0,015345	-0,00901
1	0	-0,03782	0,009132	0,00681	-0,00324	-0,00926	-0,00428	-0,00201	-0,00219	0,001272	0,002387	-0,01662	0
2	0,022115	-0,03302	0,045249	0,013529	-0,00325	-0,01869	0,002151	0,005025	-0,00219	-0,00508	-0,00476	0,009221	-0,02424
3	0,004704	0,011382	0,025974	-0,02113	0,006515	0	-0,00429	0,02	-0,01538	-0,01533	-0,01914	-0,02538	-0,01553
4	-0,01685	-0,01608	0,042194	0,05	0,022654	-0,01905	0,010776	0,004902	-0,02009	0,018158	0,002439	-0,02865	-0,00631
5	0,000952	0,026144	0,016194	0	-0,01266	0,029126	0,002132	0,006634	-0,01367	-0,00892	0,012165	0,002681	0,015873
6	0,014272	-0,01592	0	0,006494	-0,02244	0,018868	0	-0,03179	-0,01848	-0,01928	-0,01202	-0,02941	-0,01875
7	-0,0075	-0,00324	0,011952	-0,00968	0,006557	0	-0,01277	0,016016	0,016471	-0,00393	-0,0073	-0,01377	0,019108

Sumber: Data diolah, 2015

Daftar Retrun Saham (*Actual Return*) masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN													
	CPIN	CTRA	EXCL	GGRM	HRUM	ICBP	INDF	INTP	ITMG	JSMR	KLBF	LPKR	LSIP	MNCN
-7	-0,00774	-0,0211	-0,00926	-0,02463	-0,01336	-0,02657	0,003534	0,008824	-0,01515	-0,00395	-0,00573	-0,03004	-0,01316	0,029297
-6	-0,0013	0	0,023364	0,005241	-0,02032	-0,00496	-0,00704	-0,00389	-0,02885	-0,01587	-0,02017	0	-0,02667	0,011385
-5	0,003906	0,038793	-0,0137	0,005687	-0,02074	-0,00499	0	0,00878	-0,00792	0,016129	0,014706	0,017699	-0,02968	0,003752
-4	0,051881	0,045643	0,00463	0,012253	0,014118	0,052632	0,003546	0,009671	0,011976	0,007937	0,037681	0,017391	0,002353	0,005607
-3	-0,0185	-0,05556	-0,01382	-0,00279	-0,01392	0	-0,01413	-0,01724	-0,00986	0	-0,03073	-0,02564	-0,02113	-0,01859
-2	-0,00251	0,029412	0,009346	0,00747	-0,00235	-0,00238	0,014337	0,013645	0,008964	0	-0,00865	0	0,007194	-0,01894
-1	0,001259	0,032653	0,009259	0,000927	0,009434	0,002387	-0,00353	0,017308	0,010859	0,007874	0,014535	0,017544	-0,00476	0,005792
0	-0,01258	-0,01186	-0,00917	0	-0,03037	-0,00476	-0,00709	-0,00756	-0,02148	0	-0,00287	-0,00862	-0,04306	-0,01536
1	0,011465	0	0	-0,00926	-0,00241	0,007177	0,007143	-0,00476	0,007984	-0,00391	0,011494	-0,00435	0,005	0,005848
2	0,005038	-0,048	0,023148	-0,00654	0,019324	-0,00475	0,003546	-0,0201	0,046535	0	-0,00568	-0,0393	0,032338	0,007752
3	-0,01003	-0,02941	-0,02262	0,019755	0	-0,00239	0	-0,02539	-0,01041	0,007843	-0,01143	0	0,012048	0,005769
4	-0,00127	0	0,069444	0,00369	0,037915	0,014354	0,014134	-0,02405	0,072658	-0,00389	-0,04335	0,004545	0,007143	0,063098
5	0,00507	0,038961	-0,01299	0,003676	0,02968	-0,00472	-0,01394	-0,00411	-0,02674	-0,00781	-0,01208	0,031674	0,004728	-0,0018
6	-0,00378	0,004167	0,004386	-0,00549	-0,00887	-0,01896	-0,00353	0	0,021978	-0,00394	-0,02446	-0,01754	0,009412	-0,01802
7	-0,01899	0,016598	-0,02183	-0,01842	-0,00447	0,012077	-0,00709	0,007216	0,003584	-0,01976	0,021944	0,008929	-0,01166	-0,02202

Sumber: Data diolah, 2015

Daftar Retrun Saham (*Actual Return*) masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN												
	PGAS	PTBA	PTPP	PWON	SMGR	SMRA	TAXI	TBIG	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT
-7	-0,00877	-0,04232	-0,0348	-0,00247	-0,00448	-0,02049	-0,01266	-0,00579	-0,00579	-0,04472	-0,03185	-0,014	-0,00645
-6	0,00885	0	0,002404	-0,0198	0	0,025105	0	0,013592	0,013592	0,009574	0	0,018256	0
-5	0,004386	0	0,059952	0,027778	0,018018	-0,02857	0	0,017241	0,017241	0,003161	0,032072	0,039841	0,045455
-4	0,030568	0,004651	0,020362	0,022113	0,0059	0,008403	0,009615	-0,00188	-0,00188	-0,02101	-0,00398	0,001916	0,006211
-3	-0,00424	-0,02778	0,004435	-0,01202	-0,02933	-0,00417	0,003175	-0,00189	-0,00189	-0,01717	-0,0112	-0,00765	-0,01235
-2	0,004255	0,007143	0,015453	-0,00243	0,009063	0	0,012658	0,013233	0,013233	-0,00764	0,000809	0,021195	0,01875
-1	0,021186	0,035461	0,03913	0,039024	0,016467	0,058577	-0,00938	0,005597	0,005597	0,012101	0,005659	0,056604	0,042945
0	0,008299	-0,0274	-0,01046	-0,00704	-0,02062	-0,00395	0,015773	-0,0167	-0,0167	-0,00761	0,003215	-0,0125	-0,01176
1	0,004115	0,00939	0	0,018913	0,015038	0,079365	0,021739	-0,01509	-0,01509	-0,00548	0,000801	-0,01989	-0,00595
2	-0,01639	0,034884	-0,03805	0,00464	-0,01333	0	0,006079	0,011494	0,011494	0,008811	-0,0024	-0,01476	-0,02395
3	-0,01667	0,047191	-0,00659	-0,04157	-0,0045	0,003676	0,003021	0,003788	0,003788	0	-0,01284	-0,00749	-0,00613
4	0,033898	0,072961	0,011062	-0,03373	0,00905	0,054945	0,072289	0,015094	0,015094	0,043668	0,023577	-0,01321	-0,01235
5	-0,01639	0,016	0,017505	0,004988	-0,01345	0,006944	-0,01966	0,007435	0,007435	0,00523	-0,01827	0,028681	0,04375
6	-0,0375	-0,01575	-0,01505	-0,00993	-0,00606	-0,01379	-0,03725	-0,0203	-0,0203	-0,00937	-0,00485	-0,01673	-0,01198
7	-0,00866	0,03	-0,00437	-0,01504	-0,00305	0,006993	-0,03571	0,013183	0,013183	0,007353	0,000813	0,00189	0

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 5. Data *Historical Price* Indeks LQ45

PERIODE	INDEKS LQ45
-7	861,22
-6	860,2
-5	870,46
-4	877,03
-3	869,94
-2	874,12
-1	881,32
0	878,78
1	873,34
2	872,7
3	868,3
4	878,08
5	875,47
6	863,86
7	864,99

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 6. Data *Return* Pasar (*Expected Return*) selama Periode Pengamatan

PERIODE	<i>EXPECTED RETURN</i>
-7	-0,016490419
-6	-0,001184366
-5	0,011927459
-4	0,007547733
-3	-0,008084102
-2	0,004804929
-1	0,008236855
0	-0,002882041
1	-0,0061904
2	-0,000732819
3	-0,005041824
4	0,011263388
5	-0,002972394
6	-0,013261448
7	0,001308082

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 7. Data *Abnormal Return* masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN													
	AALI	ADHI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BBCA	BBNI	BBRI	BDMN	BMRI	BMTR	BSDE	CPIN
-7	- 0,007451	- 0,002272	- 0,025882	- 0,003765	- 0,018653	- 0,007039	- 0,001240	- 0,007664	- 0,001501	- 0,016490	- 0,018877	- 0,007723	- 0,023633	- 0,008748
-6	- 0,000241	- 0,004389	- 0,020940	- 0,021372	- 0,005438	- 0,001184	- 0,001184	- 0,003766	- 0,009685	- 0,000024	- 0,001184	- 0,008741	- 0,030123	- 0,000116
-5	- 0,031757	- 0,031204	- 0,024272	- 0,004556	- 0,001406	- 0,012169	- 0,003078	- 0,001977	- 0,007853	- 0,011927	- 0,007166	- 0,014434	- 0,006823	- 0,008021
-4	- 0,002731	- 0,012142	- 0,003181	- 0,010831	- 0,007548	- 0,031668	- 0,014382	- 0,007231	- 0,024789	- 0,011032	- 0,002808	- 0,007548	- 0,010857	- 0,044333
-3	- 0,001373	- 0,010377	- 0,026699	- 0,025886	- 0,008084	- 0,008084	- 0,008084	- 0,006479	- 0,010277	- 0,021053	- 0,010443	- 0,001966	- 0,016012	- 0,010412
-2	- 0,004848	- 0,014004	- 0,000300	- 0,013596	- 0,001774	- 0,004629	- 0,004805	- 0,005047	- 0,008324	- 0,038418	- 0,004805	- 0,017495	- 0,004454	- 0,007317
-1	- 0,004413	- 0,031763	- 0,005216	- 0,006020	- 0,001567	- 0,019801	- 0,008237	- 0,003359	- 0,002562	- 0,040535	- 0,005884	- 0,003095	- 0,010112	- 0,006977
0	- 0,006642	- 0,019307	- 0,028091	- 0,022560	- 0,002882	- 0,015300	- 0,005028	- 0,029157	- 0,020622	- 0,011868	- 0,013550	- 0,018227	- 0,006127	- 0,009697
1	- 0,006190	- 0,031631	- 0,015323	- 0,013001	- 0,002954	- 0,003069	- 0,001908	- 0,004184	- 0,004002	- 0,007463	- 0,008577	- 0,010434	- 0,006190	- 0,017655
2	- 0,022848	- 0,032286	- 0,045982	- 0,014262	- 0,002514	- 0,017959	- 0,002883	- 0,005758	- 0,001460	- 0,004350	- 0,004029	- 0,009954	- 0,023510	- 0,005771
3	- 0,009745	- 0,016424	- 0,031016	- 0,016093	- 0,011556	- 0,005042	- 0,000750	- 0,025042	- 0,010343	- 0,010284	- 0,014097	- 0,020339	- 0,010486	- 0,004983
4	- 0,028117	- 0,027341	- 0,030931	- 0,038737	- 0,011390	- 0,030311	- 0,000488	- 0,006361	- 0,031353	- 0,006895	- 0,008824	- 0,039909	- 0,017573	- 0,012529
5	- 0,003925	- 0,029116	- 0,019167	- 0,002972	- 0,009686	- 0,032099	- 0,005105	- 0,009607	- 0,010695	- 0,005945	- 0,015138	- 0,005653	- 0,018845	- 0,008042
6	- 0,027534	- 0,002662	- 0,013261	- 0,019755	- 0,009174	- 0,032129	- 0,013261	- 0,018528	- 0,005214	- 0,006019	- 0,001242	- 0,016150	- 0,005489	- 0,009478
7	- 0,008813	- 0,004544	- 0,010644	- 0,010986	- 0,005249	- 0,001308	- 0,014074	- 0,014708	- 0,015163	- 0,005240	- 0,008607	- 0,015082	- 0,017800	- 0,020295

Sumber: Data diolah, 2015

Data *Abnormal Return* masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN													
	CTRA	EXCL	GGRM	HRUM	ICBP	INDF	INTP	ITMG	JSMR	KLBF	LPKR	LSIP	MNCN	PGAS
-7	- 0,004607	- 0,007231	- 0,008138	- 0,003127	- 0,010080	- 0,020024	- 0,025314	- 0,001339	- 0,012538	- 0,010760	- 0,013552	- 0,003333	- 0,045787	- 0,007718
-6	- 0,001184	- 0,024549	- 0,006425	- 0,019132	- 0,003778	- 0,005858	- 0,002703	- 0,027662	- 0,014689	- 0,018989	- 0,001184	- 0,025482	- 0,012570	- 0,010034
-5	- 0,026866	- 0,025626	- 0,006240	- 0,032665	- 0,016915	- 0,011927	- 0,003147	- 0,019848	- 0,004202	- 0,002778	- 0,005772	- 0,041608	- 0,008175	- 0,007541
-4	- 0,038095	- 0,002918	- 0,004705	- 0,006570	- 0,045084	- 0,004002	- 0,002123	- 0,004428	- 0,000389	- 0,030133	- 0,009844	- 0,005195	- 0,001940	- 0,023020
-3	- 0,047471	- 0,005741	- 0,005291	- 0,005837	- 0,008084	- 0,006050	- 0,009157	- 0,001778	- 0,008084	- 0,022642	- 0,017557	- 0,013043	- 0,010503	- 0,003847
-2	- 0,024607	- 0,004541	- 0,002665	- 0,007158	- 0,007186	- 0,009532	- 0,008840	- 0,004159	- 0,004805	- 0,013450	- 0,004805	- 0,002389	- 0,023744	- 0,000550
-1	- 0,024416	- 0,001022	- 0,007310	- 0,001197	- 0,005850	- 0,011770	- 0,009071	- 0,002622	- 0,000363	- 0,006298	- 0,009307	- 0,012999	- 0,002445	- 0,012950
0	- 0,008976	- 0,006292	- 0,002882	- 0,027492	- 0,001880	- 0,004210	- 0,004679	- 0,018602	- 0,002882	- 0,000017	- 0,005739	- 0,040180	- 0,012473	- 0,011181
1	- 0,006190	- 0,006190	- 0,003069	- 0,003781	- 0,013367	- 0,013333	- 0,001428	- 0,014174	- 0,002284	- 0,017685	- 0,001843	- 0,011190	- 0,012038	- 0,010306
2	- 0,047267	- 0,023881	- 0,005809	- 0,020056	- 0,004018	- 0,004279	- 0,019363	- 0,047267	- 0,000733	- 0,004949	- 0,038568	- 0,033071	- 0,008485	- 0,015661
3	- 0,024370	- 0,017583	- 0,024797	- 0,005042	- 0,002655	- 0,005042	- 0,020349	- 0,005365	- 0,012885	- 0,006387	- 0,005042	- 0,017090	- 0,010811	- 0,011625
4	- 0,011263	- 0,058181	- 0,007573	- 0,026651	- 0,003091	- 0,002871	- 0,035311	- 0,061394	- 0,015154	- 0,054616	- 0,006718	- 0,004121	- 0,051834	- 0,022635
5	- 0,041933	- 0,010015	- 0,006649	- 0,032653	- 0,001745	- 0,010965	- 0,001134	- 0,023766	- 0,004840	- 0,009112	- 0,034647	- 0,007701	- 0,001174	- 0,013421
6	- 0,017428	- 0,017647	- 0,007767	- 0,004392	- 0,005696	- 0,009728	- 0,013261	- 0,035239	- 0,009324	- 0,011203	- 0,004282	- 0,022673	- 0,004757	- 0,024239
7	- 0,015289	- 0,023142	- 0,019724	- 0,005782	- 0,010769	- 0,008400	- 0,005908	- 0,002276	- 0,021071	- 0,020635	- 0,007620	- 0,012963	- 0,023326	- 0,009966

Sumber: Data diolah, 2015

Data Abnormal Return masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN											
	PTBA	PTPP	PWON	SMGR	SMRA	TAXI	TBIG	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT
-7	-0,025826	-0,018312	0,014021	0,012006	-0,004001	0,003832	0,010699	0,010699	-0,028225	-0,015357	0,002490	0,010039
-6	0,001184	0,003588	-0,018618	0,001184	0,026289	0,001184	0,014777	0,014777	0,010759	0,001184	0,019440	0,001184
-5	-0,011927	0,048025	0,015850	0,006091	-0,040499	-0,011927	0,005314	0,005314	-0,008766	0,020145	0,027913	0,033527
-4	-0,002897	0,012814	0,014565	-0,001648	0,000856	0,002068	-0,009431	-0,009431	-0,028556	-0,011532	-0,005632	-0,001337
-3	-0,019694	0,012519	-0,003935	-0,021241	0,003917	0,011259	0,006197	0,006197	-0,009083	-0,003116	0,000436	-0,004262
-2	0,002338	0,010648	-0,007238	0,004259	-0,004805	0,007853	0,008428	0,008428	-0,012447	-0,003996	0,016390	0,013945
-1	0,027224	0,030894	0,030788	0,008230	0,050341	-0,017612	-0,002640	-0,002640	0,003864	-0,002578	0,048367	0,034708
0	-0,024515	-0,007578	-0,004160	-0,017737	-0,001071	0,018655	-0,013816	-0,013816	-0,004727	0,006097	-0,009618	-0,008883
1	0,015580	0,006190	0,025103	0,021228	0,085555	0,027930	-0,008904	-0,008904	0,000714	0,006992	-0,013701	0,000238
2	0,035617	-0,037322	0,005373	-0,012601	0,000733	0,006812	0,012227	0,012227	0,009543	-0,001669	-0,014027	-0,023219
3	0,052233	-0,001552	-0,036529	0,000537	0,008718	0,008063	0,008830	0,008830	0,005042	-0,007799	-0,002449	-0,001093
4	0,061698	-0,000201	-0,044998	-0,002214	0,043682	0,061026	0,003831	0,003831	0,032405	0,012314	-0,024471	-0,023609
5	0,018972	0,020478	0,007960	-0,010481	0,009917	-0,016691	0,010407	0,010407	0,008203	-0,015296	0,031653	0,046722
6	-0,002487	-0,001792	0,003336	0,007201	-0,000532	-0,023988	-0,007034	-0,007034	0,003896	0,008407	-0,003467	0,001285
7	0,028692	-0,005675	-0,016346	-0,004357	0,005685	-0,037022	0,011875	0,011875	0,006045	-0,000495	0,000582	-0,001308

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 8. Data *Average Abnormal Return* selama Periode Pengamatan

PERIODE	AAR
-7	0,000693
-6	-0,00043
-5	-0,00088
-4	0,003942
-3	-0,0052
-2	-0,00012
-1	0,00569
0	-0,00819
1	0,007777
2	0,00043
3	0,001337
4	0,002508
5	0,007384
6	0,002963
7	-0,00219

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 9. Data *Trading Volume Activity* masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN													
	AALI	ADHI	ADRO	AKRA	ASII	ASRI	BBCA	BBNI	BBRI	BDMN	BMRI	BMTR	BSDE	CPIN
-7	0,00134	0,01738	0,00279	0,00134	0,00092	0,00359	0,00067	0,00141	0,00178	0,00025	0,00152	0,00111	0,00103	0,00027
-6	0,00055	0,01326	0,00165	0,00111	0,00045	0,00270	0,00044	0,00102	0,00165	0,00006	0,00096	0,00062	0,00166	0,00031
-5	0,00271	0,03494	0,00154	0,00185	0,00078	0,00402	0,00058	0,00088	0,00094	0,00007	0,00111	0,00125	0,00177	0,00031
-4	0,00094	0,02880	0,00286	0,00178	0,00106	0,01167	0,00139	0,00159	0,00132	0,00018	0,00089	0,00098	0,00255	0,00145
-3	0,00104	0,01981	0,00243	0,00101	0,00073	0,01111	0,00060	0,00100	0,00103	0,00033	0,00087	0,00151	0,00103	0,00065
-2	0,00082	0,01541	0,00121	0,00211	0,00032	0,00728	0,00087	0,00079	0,00060	0,00048	0,00078	0,00062	0,00082	0,00033
-1	0,00072	0,04252	0,00188	0,00169	0,00061	0,00893	0,00051	0,00098	0,00133	0,00128	0,00104	0,00208	0,00204	0,00038
0	0,00149	0,04770	0,00165	0,00290	0,00188	0,00850	0,00077	0,00316	0,00232	0,00096	0,00188	0,00189	0,00193	0,00055
1	0,00086	0,04860	0,00082	0,00133	0,00084	0,00533	0,00030	0,00317	0,00157	0,00051	0,00046	0,00091	0,00123	0,00039
2	0,00108	0,02565	0,00227	0,00296	0,00064	0,00227	0,00058	0,00120	0,00170	0,00042	0,00091	0,00145	0,00105	0,00027
3	0,00096	0,01412	0,00358	0,00162	0,00080	0,00182	0,00058	0,00229	0,00123	0,00032	0,00126	0,00149	0,00107	0,00047
4	0,00218	0,00969	0,00545	0,00199	0,00160	0,00178	0,00098	0,00244	0,00306	0,00031	0,00125	0,00134	0,00158	0,00050
5	0,00088	0,01446	0,00320	0,00207	0,00050	0,00393	0,00032	0,00129	0,00169	0,00035	0,00060	0,00077	0,00123	0,00022
6	0,00117	0,01048	0,00124	0,00152	0,00125	0,00494	0,00032	0,00090	0,00168	0,00038	0,00072	0,00212	0,00151	0,00022
7	0,00062	0,00915	0,00231	0,00148	0,00072	0,00320	0,00033	0,00148	0,00122	0,00060	0,00077	0,00159	0,00157	0,00044

Sumber: Data diolah, 2015

Data Trading Volume Activity masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN													
	CTRA	EXCL	GGRM	HRUM	ICBP	INDF	INTP	ITMG	JSMR	KLBF	LPKR	LSIP	MNCN	PGAS
-7	0,00156	0,00027	0,00044	0,00143	0,00042	0,00234	0,00116	0,00084	0,00139	0,00116	0,00169	0,00451	0,00124	0,00063
-6	0,00088	0,00016	0,00033	0,00208	0,00019	0,00117	0,00054	0,00141	0,00061	0,00174	0,00303	0,00465	0,00045	0,00068
-5	0,00151	0,00019	0,00033	0,00512	0,00054	0,00100	0,00067	0,00199	0,00086	0,00082	0,00637	0,00708	0,00041	0,00061
-4	0,00281	0,00010	0,00088	0,00558	0,00318	0,00198	0,00131	0,00177	0,00165	0,00214	0,00831	0,00545	0,00110	0,00180
-3	0,00188	0,00023	0,00090	0,00194	0,00131	0,00115	0,00077	0,00114	0,00167	0,00120	0,00438	0,00589	0,00068	0,00093
-2	0,00110	0,00021	0,00023	0,00095	0,00020	0,00090	0,00061	0,00062	0,00088	0,00169	0,00437	0,00255	0,00029	0,00057
-1	0,00198	0,00014	0,00023	0,00233	0,00128	0,00076	0,00127	0,00087	0,00203	0,00117	0,00469	0,00208	0,00028	0,00053
0	0,00213	0,00072	0,00040	0,00337	0,00085	0,00173	0,00151	0,00109	0,00149	0,00128	0,00567	0,00480	0,00035	0,00119
1	0,00190	0,00006	0,00050	0,00172	0,00046	0,00085	0,00147	0,00070	0,00137	0,00082	0,00485	0,00448	0,00011	0,00071
2	0,00107	0,00052	0,00024	0,00341	0,00014	0,00075	0,00053	0,00165	0,00078	0,00077	0,00434	0,00453	0,00016	0,00117
3	0,00189	0,00027	0,00097	0,00236	0,00021	0,00081	0,00099	0,00104	0,00194	0,00152	0,00364	0,00431	0,00044	0,00113
4	0,00036	0,00055	0,00071	0,00627	0,00127	0,00113	0,00163	0,00268	0,00167	0,00479	0,00516	0,00374	0,00099	0,00096
5	0,00108	0,00029	0,00045	0,01051	0,00094	0,00083	0,00066	0,00111	0,00054	0,00339	0,00631	0,00259	0,00042	0,00059
6	0,00052	0,00023	0,00038	0,00378	0,00027	0,00081	0,00081	0,00079	0,00037	0,00444	0,00180	0,00321	0,00063	0,00092
7	0,00059	0,00027	0,00038	0,00381	0,00023	0,00101	0,00124	0,00141	0,00071	0,00358	0,00177	0,00170	0,00020	0,00083

Sumber: Data diolah, 2015

Data Trading Volume Activity masing-masing Sampel

PERIODE	EMITEN											
	PTBA	PTPP	PWON	SMGR	SMRA	TAXI	TBIG	TLKM	UNTR	UNVR	WIKA	WSKT
-7	0,00082	0,00470	0,00043	0,00169	0,00405	0,00541	0,00055	0,00105	0,00073	0,00039	0,00602	0,00594
-6	0,00073	0,00253	0,00037	0,00096	0,00177	0,00866	0,00035	0,00102	0,00043	0,00014	0,00321	0,00647
-5	0,00113	0,00411	0,00148	0,00086	0,00322	0,00892	0,00093	0,00063	0,00044	0,00027	0,00488	0,01201
-4	0,00088	0,00484	0,00156	0,00157	0,00266	0,00687	0,00099	0,00070	0,00085	0,00029	0,00547	0,01385
-3	0,00098	0,00492	0,00146	0,00131	0,00199	0,00532	0,00051	0,00043	0,00096	0,00039	0,00235	0,00678
-2	0,00103	0,00437	0,00067	0,00082	0,00234	0,00453	0,00046	0,00060	0,00069	0,00018	0,00295	0,00606
-1	0,00161	0,00660	0,00252	0,00173	0,00420	0,01500	0,00053	0,00064	0,00060	0,00026	0,00856	0,01422
0	0,00132	0,00757	0,00082	0,00156	0,00367	0,01281	0,00075	0,00154	0,00088	0,00026	0,00767	0,02361
1	0,00048	0,00460	0,00135	0,00115	0,00332	0,01790	0,00089	0,00103	0,00047	0,00016	0,00392	0,00813
2	0,00103	0,00555	0,00079	0,00104	0,00145	0,00924	0,00042	0,00082	0,00042	0,00012	0,00216	0,00475
3	0,00329	0,00361	0,00254	0,00119	0,00123	0,00549	0,00072	0,00088	0,00101	0,00030	0,00211	0,00291
4	0,00402	0,00136	0,00066	0,00242	0,00133	0,01134	0,00137	0,00234	0,00193	0,00027	0,00333	0,00522
5	0,00213	0,00233	0,00189	0,00084	0,00267	0,00786	0,00083	0,00108	0,00090	0,00018	0,00360	0,00727
6	0,00063	0,00114	0,00041	0,00073	0,00087	0,00849	0,00064	0,00092	0,00096	0,00014	0,00276	0,00347
7	0,00180	0,00219	0,00231	0,00098	0,00323	0,00715	0,00068	0,00088	0,00095	0,00017	0,00197	0,00251

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 10. Data *Average Trading Volume Activity* selama Periode Pengamatan

PERIODE	ATVA
-7	0,00216
-6	0,00177
-5	0,00298
-4	0,0034
-3	0,00237
-2	0,00181
-1	0,00355
0	0,00417
1	0,00324
2	0,00226
3	0,00196
4	0,00254
5	0,00232
6	0,00171
7	0,0017

Sumber: Data diolah, 2015

Lampiran 11. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RetrunSaham	15	-.01579769	.01392666	.0002641717	.00982886834
ReturnPasar	15	-.01649042	.01192746	-.0007834245	.00847479058
AbnormalReturn	15	-.00819441	.00777692	.0010475964	.00434161774
TVA	15	.00170060	.00416592	.0025292110	.00076734086
Valid N (listwise)	15				

Sumber: Hasil olahan *Software* SPSS 17

Lampiran 12. Hasil Uji Normalitas

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
AAR	15	100.0%	0	.0%	15	100.0%
ATVA	15	100.0%	0	.0%	15	100.0%

Tests of Normality

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR	.129	15	.200*	.968	15	.834
ATVA	.184	15	.181	.903	15	.107

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Hasil olahan *Software* SPSS 17

Lampiran 13. Hasil Uji *One-Sample t Test Abnormal Return*

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
AARSEBELUM	7	.0005290172	.00352133762	.00133094052
AARSETELAH	7	.0028864621	.00361775685	.00136738356

One-Sample Test

	Test Value = -0.008194409					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
AARSEBELUM	6.554	6	.001	.00872342619	.0054667321	.0119801203
AARSETELAH	8.104	6	.000	.01108087114	.0077350041	.0144267382

Sumber: Hasil olahan *Software SPSS 17*

Lampiran 14. Hasil Uji *One-Sample t Test Trading Volume Activity*

One-Sample Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ATVASEBELUM	7	.0025764720	.00073582466	.00027811558
ATVASETELAH	7	.0022481336	.00053963839	.00020396414

One-Sample Test

	Test Value = 0.004166					
					95% Confidence Interval of the Difference	
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Lower	Upper
ATVASEBELUM	-5.715	6	.001	-1.58952800000E-3	-.0022700523	-.0009090037
ATVASETELAH	-9.403	6	.000	-1.91786642857E-3	-.0024169487	-.0014187842

Sumber: Hasil olahan *Software SPSS 17*

Lampiran 15. Hasil Uji *Paired Sample t-Test*

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	AARSEBELUM	.00052902	7	.003521338	.001330941
	AARSETELAH	.00288646	7	.003617757	.001367384
Pair 2	ATVASEBELUM	.00257647	7	.000735825	.000278116
	ATVASETELAH	.00224813	7	.000539638	.000203964

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	AARSEBELUM & AARSETELAH	7	-.628	.131
Pair 2	ATVASEBELUM & ATVASETELAH	7	-.184	.693

Paired Samples Test

		Paired Differences							
					95% Confidence Interval of the Difference				
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
Pair 1	AARSEBELU M - AARSETELAH	-.002357	.0064402	.0024341	-.008313	.0035987	-.968	6	.370
Pair 2	ATVASEBELU M - ATVASETELA H	.000328	.0009892	.0003738	-.000586	.0012432	.878	6	.414