

PENGARUH PEMILU SERENTAK TERHADAP *RETURN* SAHAM DI INDONESIA

(Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia)

Harris Manurung

Universitas 17 Agustus 45 Jakarta

jhbm64@yahoo.co.id

Abstrak

Pemilu adalah salah satu peristiwa politik yang bisa mempengaruhi perekonomian suatu negara, terlebih pemilu tersebut dilaksanakan secara serentak. Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi tidak terlepas dari pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non-ekonomi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis reaksi pasar modal terhadap peristiwa anomali pasar di Indonesia, dalam hal ini Pemilu serentak (Presiden dan Legislatif) tahun 2019. Reaksi pasar saham diukur dengan *abnormal return* dan volume aktivitas perdagangan saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang sahamnya tercatat dalam LQ-45. Penelitian ini menggunakan *even study* (studi peristiwa). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada reaksi investor di mana 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah 17 April 2019 pemilu serentak. Kondisi ini menunjukkan adanya optimisme investor bahwa pemilu akan diadakan pada 17 April 2019. Hal yang serupa dengan volume rata-rata perdagangan saham sebelum dan sesudah pemilu serentak 17 April 2019 juga mengalami peningkatan.

Keywords: *Reaksi pasar modal, Event Study, Abnormal Return, Aktifitas Volume perdagangan, pemilu serentak tahun 2019.*

Info Artikel : Submit Oktober 2019
: Revisi November 2019
: Diterima Desember 2019

PENDAHULUAN

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek. Pasar modal terdiri dari kata pasar dan modal, jadi pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat bertemunya permintaan dan penawaran terhadap modal; baik bentuk ekuitas maupun jangka panjang (Martalena dan Malinda 2011:2). Demikian juga Pengertian pasar modal yang diutarakan oleh Eduardus Tandelilin adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek (2010:26) Keputusan berinvestasi di pasar modal oleh investor (pihak yang memiliki kelebihan dana) ditentukan oleh pengharapan mereka atas keuntungan dari dana yang diinvestasikan di masa yang akan datang. Mereka mau menginvestasikan dananya jika dianggap bisa memberikan return atas investasinya. Dalam berinvestasi investor sangat memerlukan informasi karena informasi yang dimiliki dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai (Wang, Francisca, dan Soffy, 2000)

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari berbagai pengaruh lingkungan, baik lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi. Pengaruh lingkungan non ekonomi, walaupun tidak terkait secara langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal, namun tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham. Lingkungan non ekonomi tersebut seperti berbagai isu dan informasi mengenai kepedulian terhadap lingkungan hidup, hak asasi manusia, serta peristiwa-peristiwa politik kerap kali menjadi faktor utama pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek di seluruh dunia. Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal maupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan yang akan tercermin pada harga sekuritas-sekuritasnya (Suad, 2001:269). Makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan atau tidak berkaitan langsung dengan isu ekonomi.

Salah satu peristiwa yang menarik untuk diuji kandungannya adalah peristiwa Pemilihan Umum Serentak 17 April 2019. Pengujian kandungan informasi peristiwa Pemilihan Umum serentak 17 April 2019 terhadap aktivitas bursa efek ini dimaksudkan untuk melihat

reaksi pasar yang dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik diantaranya penelitian mengenai kaitan reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilu 2009 yang dilakukan oleh Nurhaeni (2009) melakukan penelitian terhadap reaksi harga saham terhadap Pemilu Legislatif tahun 2009, hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif. Demikian juga penelitian Ayudia Hanung Diniar & Kiryanto (2014) menunjukkan bahwa Pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014 memberikan perubahan terhadap abnormal return saham dan TVA yang signifikan.

Berdasarkan fakta diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan event study mengenai kaitan antara perubahan harga saham di Bursa Efek Indonesia dengan peristiwa Pemilihan Umum serentak 17 April 2019. Apakah terdapat perbedaan abnormal return dan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang diperoleh para investor sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Umum Serentak di BEI.

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

Abnormal return dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lainlain (Jogiyanto,2000). *Trading Volume Activity (TVA)* merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk melihat bagaimana reaksi pasar saham atas peristiwa pemilihan umum serentak (Pemilihan Presiden/Wakil Presiden dan Anggota Legislatif) pada tanggal 17 April 2019, dengan hipotesis sebagai berikut :

1. Dampak Pemilu Serentak terhadap Return Saham

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

Nunung Nurhaeni (2009) yang melakukan penelitian tentang Pemilihan Umum Legislatif terhadap return saham, menyimpulkan bahwa berdasarkan uji statistik terhadap rata-rata abnormal return saham selama periode peristiwa, ditemukan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Legislatif 2009.

Lamasigi (2002) melakukan penelitian tentang raksi saham di BEJ terhadap Pergantian Presiden Republik Indonesia, hasil penelitian menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan abnormal return sebelum dan setelah peristiwa.

Ayudia Hanung Diniar & Kiryanto (2014) melakukan penelitian pada Pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014, hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa Pemilihan Presiden memberikan perubahan terhadap abnormal return saham dan TVA yang signifikan pada 5 hari sebelum dan sesudah pemilu. Sesudah pemilihan presiden abnormal return saham lebih rendah dibanding sebelum pemilihan presiden.

Menurut hasil dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dikemukakan diatas, maka disusun hipotesis alternatif yaitu :

- Ha: Terdapat perbedaan rata-rata abnormal return yang diperoleh investor antara sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019.

2. Dampak Pemilu Serentak Terhadap TVA

Hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif di BEI). Penelitian yang dilakukan oleh Nunung Nurhaeni (2009) tentang pengaruh pemilihan umum legislatif Indonesia terhadap return saham, menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai-nilai volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif 2009 menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan.

Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Ayudia Hanung Diniar & Kiryanto (*Jurnal Akuntansi Indonesia, Vol. 4 No. 2 Juli 2015, Hal. 97- 108*). Berdasarkan penelitian-penelitian yang diperoleh oleh peneliti terdahulu, maka dapat disusun hipotesis alternative yaitu :

- Ha: Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan setelah peristiwa Pemilu Serentak Tahun 2019.

METODE PENELITIAN

1.1. Populasi dan Sampel

Sampel penelitian yang menjadi obyek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di BEI yang menjadi anggota LQ45 selama periode Februari 2019 – Juli 2019. Saham LQ-45 merupakan saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Indeks LQ-45 selalu direview setiap 3 bulan sekali untuk memeriksa saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 masih relevan atau tidak dengan kriteria yang ditetapkan. Sedangkan pergantian saham akan dilakukan setiap 6 bulan sekali, yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks LQ-45, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria.

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

1. Saham semua yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan yang termasuk dalam lingkup LQ45 selama periode penelitian
2. Aktif diperdagangkan selama periode penelitian.

Adapun daftar saham tersebut yaitu sebagaimana ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel-1: Daftar Saham Sampel (Saham LQ45)

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Jenis Usaha	Tahun Berdiri	Tercatat
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	Property Real Estate & Building Construction	11 Maret 1960	18 Maret 2004
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	Coal Mining	28 Juli 2004	16 Juli 2008
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	Trade, Services & Investment	28 Nov 1977	3 Oktober 1994
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	Metal And Mineral Mining	05-Jul-68	27-Nov-1997
5	ASII	Astra International Tbk.	Automotive And Components	20 Feb 1957	04 April 1990
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	Bank	10-Aug-1955	31-May-2000
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	Bank	05-Jul-1946	25-Nov-1996
8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	Bank	16-Dec-1895	10-Nov-2003
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	Bank	30-Nov-1934	17-Dec-2009

10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	Bank	02-Oct-1998	14-Jul-2003
No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Jenis Usaha	Tahun Berdiri	Tercatat
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Basic Industry & Chemicals	04-Apr-1979	01-Oct-1993
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	Property, Real Estate & Building Construction	16-Jan-1984	06-Jun-2008
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Basic Industry & Chemicals, Animal Feed	07-Jan-1972	18-Mar-1991
14	ELSA	Elnusa Tbk.	Mining, Crude Petroleum & Natural Gas Production	25-Jan-1969	06-Feb-2008
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	Trade, Services & Investment, Retail Trade	08-Oct-1996	14-Dec-2011
16	EXCL	XL Axiata Tbk.	Infrastructure, Utilities & Transportation, Telecommunication	06-Oct-1989	29-Sep-2005
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.	Consumer Goods Industry, Tobacco Manufacturers	26-Jun-1958	27-Aug-1990
18	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	Consumer Goods Industry, Tobacco Manufacturers	1913	15-Aug-1990
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry, Food And Beverages	02-Sep-2009	07-Oct-2010
20	INCO	Vale Indonesia Tbk.	Mining, Metal And Mineral Mining	25-Jul-1968	16-May-1990
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	Consumer Goods Industry, Food And Beverages	14-Aug-1990	14-Jul-1994
22	INDY	Indika Energy Tbk.	Mining, Coal Mining	19-Oct-2000	11-Jun-2008
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	Basic Industry & Chemicals, Pulp & Paper	07-Dec-1976	16-Jul-1990
24	INTP	Indocement Tungal Prakarsa Tbk.	Basic Industry & Chemicals, Cement	16-Jan-1985	05-Dec-1989
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Mining, Coal Mining	02-Sep-1987	18-Dec-2007
26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	Infrastructure, Utilities & Transportation, Toll Road, Airport, Harbor And Allied Products	01-Mar-1978	12-Nov-2007
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Consumer Goods Industry, Pharmaceuticals	10-Sep-1966	30-Jul-1991
28	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	Trade, Services & Investment, Retail Trade	01-Apr-1982	10-Oct-1989

29	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	<i>Mining, Crude Petroleum & Natural Gas Production</i>	<i>09-Jun-1980</i>	<i>12-Oct-1994</i>
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	<i>Trade, service & Investment, Advertising, Printing And Media</i>	<i>17-Jun-1997</i>	<i>22-Jun-2007</i>
No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Jenis Usaha	Tahun Berdiri	Tercatat
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities & Transportation, Energy</i>	<i>01-Feb-1905</i>	<i>15-Dec-2003</i>
32	PTBA	Bukit Asam Tbk.	<i>Mining , Coal Mining</i>	<i>02-Mar-1981</i>	<i>23-Dec-2002</i>
33	PTPP	PP (Persero) Tbk.	<i>Property, Real Estate & Building Construction</i>	<i>26-Aug-1953</i>	<i>09-Feb-2010</i>
34	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	<i>Property Real Estate & Building Construction</i>	<i>20-Sep-1982</i>	<i>09-Oct-1989</i>
35	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	<i>Trade, Service and Investment, Advertising, Printing & Media</i>	<i>29-Jan-1999</i>	<i>16-Jul-2002</i>
36	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Basic Industry & Chemicals, Cement</i>	<i>25-Mar-1953</i>	<i>08-Jul-1991</i>
37	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	<i>Miscellaneous Industry, Textile, Garment</i>	<i>22-May-1978</i>	<i>17-Jun-13</i>
38	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	<i>Basic Industry & Chemicals Pulp & Paper</i>	<i>02-Oct-1972</i>	<i>03-Apr-1990</i>
39	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	<i>Infrastructure, Utilities & Transportation, Telecommunication</i>	<i>24-Sep-1991</i>	<i>14-Nov-1995</i>
40	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	<i>Basic Industry & Chemicals</i>	<i>02-Nov-1984</i>	<i>24-Jun-1996</i>
41	UNTR	United Tractors Tbk.	<i>Trade, Services & Investment, Wholesale</i>	<i>19-Oct-1972</i>	<i>19-Sep-1989</i>
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods Industry, Cosmetics And Household</i>	<i>11 Jan 1982</i>	<i>11-Jan-1982</i>
43	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	<i>Property Real Estate & Building Construction</i>	<i>11-Mar-1960</i>	<i>29-Oct-2007</i>
44	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	<i>Basic Industry & Chemicals, Cement</i>	<i>07-Oct-2014</i>	<i>20-Sep-16</i>
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	<i>Property Real Estate & Building Construction</i>	<i>01-Jan-61</i>	<i>19-Dec-2012</i>

Data: Diolah Tahun 2019

1.2. Operasional dan Pengukuran Variabel

a. Abnormal Return

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

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

Keterangan:

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

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

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

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

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

Keterangan :

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

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

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

Hasil Pengolahan data dari *Return* sesungguhnya (*actual return*) diperoleh seperti terdapat dalam tabel berikut.

**Tabel - 2: Rata-rata *Actual Return* Saham Individu
Periode Penelitian 2 April s/d 3 Mei 2019**

Periode Penelitian (t-)	Rata-rata <i>Actual Return</i> Sesudah Pemilu (<i>R_{i,t-}</i>)	Periode Penelitian (t+)	Rata-rata <i>Actual Return</i> Sesudah Pemilu (<i>R_{i,t+}</i>)
t-1	0,009610	t+1	0,007777
t-2	0,002540	t+2	-0,006654
t-3	-0,003049	t+3	0,001642
t-4	-0,005070	t+4	0,002800
t-5	-0,001490	t+5	-0,014602
t-6	0,015127	t+6	-0,005467
t-7	-0,009461	t+7	-0,003066
t-8	-0,005253	t+8	0,002420
t-9	-0,001474	t+9	-0,014655
t-10	-0,003189	t+10	0,000911

Data diolah: Tahun 2019

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

$$E[R_{mt}] = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

E [R_{mt}] = *expected return* untuk sekuritas *i* pada peristiwa ke-*t*

IHSG_t = indeks harga saham gabungan untuk sekuritas *i* pada peristiwa ke-*t*

IHSG_{t-1} = indeks harga saham gabungan untuk sekuritas *i* pada peristiwa ke *t-1* (hari sebelumnya).

Tabel 3. *Expected Return Saham*

Periode Penelitian (t-)	Rata-rata Return <i>E(R_{m.t})</i>	Periode Penelitian (t+)	Rata-rata Return <i>E(R_{mt})</i>
t-1	0,00720884	t+1	0,00396202
t-2	0,00457159	t+2	-0,01421159
t-3	-0,00067081	t+3	0,00749508
t-4	-0,01052124	t+4	-0,00231122
t-5	-0,00092869	t+5	-0,01164692
t-6	0,00912176	t+6	0,00443965
t-7	-0,00745812	t+7	0,00387669
t-8	-0,00317369	t+8	0,00458411
t-9	0,00286656	t+9	-0,01253688
t-10	0,00363496	t+10	-0,00862243

Data diolah Tahun 2019

3. *Trading Volume Activity (TVA)*

Trading Volume Activity (TVA) merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perubahan volume perdagangan saham (Sri Fatmawati dan Marwan Asri, 1999). Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar. Jadi, TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, dkk, 1996):

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

1.3. Teknik Analisis

Teknik analisis dalam penelitian ini adalah menggunakan *event study* yaitu suatu studi tentang pergerakan return saham yang terjadi disekitar peristiwa sistematis tertentu terutama pengumuman atau peristiwa yang diduga memberikan informasi bursa tentang suatu perusahaan (Harijono, 1999). Bodie, Kane dan Marcus (2006:491) mendefinisikan event study sebagai sebuah teknik riset keuangan empiris yang memungkinkan seorang pengamat untuk melihat dampak suatu peristiwa terhadap harga saham perusahaan.

Sedangkan *event study* pada penelitian ini adalah reaksi pasar modal Indonesia terhadap adanya peristiwa politik Pemilu Serentak yang dilaksanakan pada tanggal 17 April 2019. Penelitian ini mengamati pergerakan harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) serta menganalisis perbedaan rata-rata *Abnormal Return* yang diperoleh investor sebelum dan setelah peristiwa pemilu serentak dan menganalisis perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*) saham sebelum dan setelah peristiwa.

HASIL PENELITIAN

1.4. Deskripsi *Abnormal Return*

Pengukuran *abnormal return* saham dalam penelitian ini menggunakan metode *market mode* yaitu dengan menggunakan rata-rata *return* saham individu yang terdaftar di LQ45 selama 20 hari sebagai periode estimasi. Data mengenai rata-rata *return* saham selama periode estimasi dan periode jendela t-10 hingga t+10 adalah disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5: *Abnormal Return* (AR)

Periode Penelitian Sebelum Pemilu (t-)	<i>Abnormal Return</i> (AR)	Periode Penelitian Setelah Pemilu (t+)	<i>Abnormal Return</i> (AR)
t-1	0,00240116	t+1	0,00381498
t-2	-0,00203159	t+2	0,00755759
t-3	-0,00237819	t+3	-0,00585308
t-4	0,00545124	t+4	0,00511122
t-5	-0,00056131	t+5	-0,00295508
t-6	0,00600524	t+6	-0,00990665
t-7	-0,00200288	t+7	-0,00694269
t-8	-0,00207931	t+8	-0,00216411
t-9	-0,00434056	t+9	-0,00211812

t-10	-0,00682396	t+10	0,00953343
------	-------------	------	------------

Data diolah Tahun 2019

Pada 10 hari sebelum pemilu serentak dilaksanakan, rata-rata *abnormal return* saham dari perusahaan sampel lebih di dominasi angka negatif yaitu pada t-10, t-9, t-8, t-7, t-5, t-3 dan t-2 dan angka positif hanya terjadi pada t-6, t-4 dan t-1. Akan tetapi pada pengamatan setelah pemilu serentak angka positif *abnormal return* saham terjadi pada t+1 dan t+2. Sedangkan pengamatan setelah pemilu pada t+3 terjadi angka negatif namun pada t+4 kembali positif. Dan pada t+5, t+6, t+7, t+8 dan t+9 terjadi angka negatif. Akan tetapi pada t+10 kembali menjadi angka positif.

1.5. Deskripsi TVA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada sebelum pemilu dan setelah pemilu serentak tahun 2019 ada terjadi perubahan peningkatan Trading Volume Activity (TVA) sebagaimana terlihat pada tabel-4 berikut.

Tabel- 4: *Trading Volume Activity* (TVA)

<i>Periode Penelitian (t)</i>	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>	<i>Periode Penelitian (t)</i>	<i>Trading Volume Activity (TVA)</i>
t-1	0,00134	t+1	0,00229
t-2	0,00103	t+2	0,00131
t-3	0,00106	t+3	0,00116
t-4	0,00102	t+4	0,00110
t-5	0,00105	t+5	0,00137
t-6	0,00111	t+6	0,00120
t-7	0,00117	t+7	0,00095
t-8	0,00096	t+8	0,00132
t-9	0,00132	t+9	0,00153
t-10	0,00096	t+10	0,00134

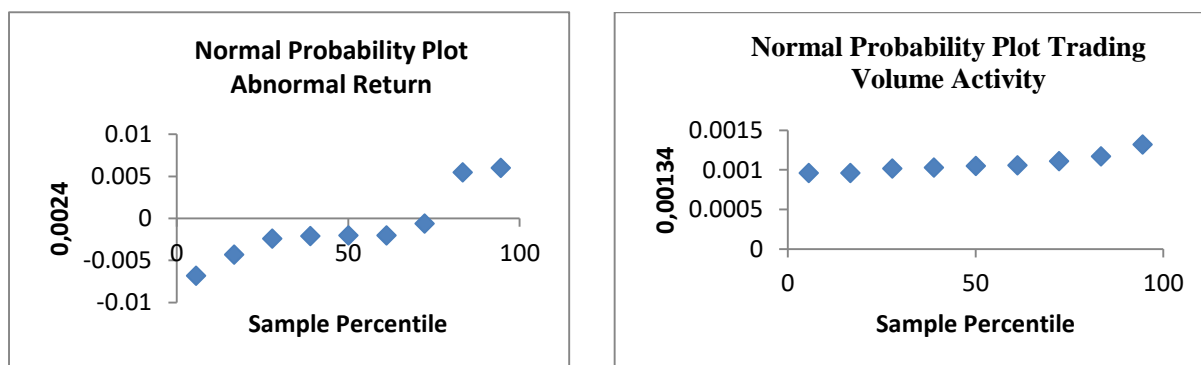
Data diolah Tahun 2019

Pada perdagangan saham 10 hari sebelum pemilu serentak 2019, diperoleh bahwa volume perdagangan saham berkisar pada 0,00096 hingga 0,00134 atau sebanyak 0,096% hingga 0,134% saham selama 10 hari sebelum pemilu serentak 2019. Sementara pada perdagangan saham 10 hari sesudah pemilu serentak 2019, diperoleh TVA berkisar dari

0,00095 hingga 0,00229 atau sebanyak 0,095% hingga 0,229% saham yang diperdagangkan pada 10 hari sesudah pemilu serentak 2019.

1.6. Uji Normalitas Data

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Abnormal Return* dan *TVA* saham masing-masing berdistribusi normal pada sebelum dan sesudah pemilu serentak tahun 2019.



1.7. Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Perbedaan *Abnormal Return*

Nilai abnormal Return diperoleh dengan mengurangi antara nilai actual return setiap saham dengan expected return. Actual return diperoleh dari pengurangan closing price saham dengan closing price saham sehari sebelumnya. Closing price harian seluruh saham sampel. Sedangkan dalam memperoleh expected return dilakukan dengan menjumlahkan antara alpha saham (konstanta saham) dengan perkalian antara return pasar dengan beta saham. Nilai Alpha dan beta dari masing-masing saham sampel dalam Pemilu serentak 17 April 2019 dapat dilihat pada tabel-5.

TABEL-5: ALPHA - BETA SAHAM SAMPEL

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Sebelum Pemilu		Sesudah Pemilu	
			α	β	α	β
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	0,007500	-0,0001275	-0,088720	0,0016001
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.	-0,001139	0,0000276	0,024488	-0,0004325
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	-0,003235	0,0000653	-0,105546	0,0019022
4	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	-0,002584	0,0000536	-0,108217	0,0019502
5	ASII	Astra International Tbk.	0,004883	-0,0000805	-0,040922	0,0007419
6	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	0,000311	0,0036678	0,041049	-0,0007299
7	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	0,003668	0,0036678	-0,046168	0,0008361

8	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	0,005404	-0,0000907	0,010141	-0,0001749
9	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	0,011558	-0,0002001	-0,037195	0,0006750
10	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	0,003173	-0,0000508	0,004121	-0,0000668
11	BRPT	Barito Pacific Tbk.	0,013475	-0,0002357	0,008827	-0,0001513
12	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	-0,000954	0,0000239	-0,058293	0,0010538
13	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	-0,006563	0,0001254	-0,182476	0,0032835
14	ELSA	Elnusa Tbk.	0,003399	-0,0000543	-0,029529	0,0005374
15	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.	-0,016814	0,0003091	-0,255936	0,0046025
16	EXCL	XL Axiata Tbk.	0,004439	-0,0000729	0,010831	-0,0001873
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.	0,000138	0,0000047	-0,015302	0,0002819
18	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	-0,001823	0,0000400	-0,101043	0,0018214
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	0,001761	-0,0000250	0,060755	-0,0010837
20	ICON	Island Concepts Indonesia Tbk.	-0,005701	0,0001079	-0,106766	0,0019242
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	0,004618	-0,0000760	0,057730	-0,0010294
22	INDY	Indika Energy Tbk.	-0,003842	0,0000739	-0,029875	0,0005436
23	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.	-0,006485	0,0001237	-0,144065	0,0025939
24	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	-0,003717	0,0000738	-0,054431	0,0009845
25	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.	-0,017877	0,0003273	-0,093037	0,0016776
26	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	0,002386	-0,0000351	-0,040450	0,0007334
27	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	-0,001772	0,0000380	0,002179	-0,0000320
28	LPPF	Matahari Department Store Tbk.	-0,011627	0,0002164	0,137552	-0,0024626
29	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk.	-0,005876	0,0001124	-0,014436	0,0002664
30	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.	0,013982	-0,0002452	0,091684	-0,0016390
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	0,005850	-0,0000984	-0,049533	0,0008965
32	PTBA	Bukit Asam Tbk.	-0,005217	0,0001000	-0,046766	0,0008469
33	PTPP	PP (Persero) Tbk.	0,013654	-0,0002384	-0,051148	0,0009255
34	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	-0,004519	0,0000883	-0,032250	0,0005862
35	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	0,007272	-0,0001222	0,042050	-0,0007479
36	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	-0,001422	0,0000326	-0,078618	0,0014188
37	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	-0,000916	0,0000244	0,012655	-0,0002201
38	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	-0,003751	0,0000741	-0,114737	0,0020673
39	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	-0,001792	0,0000389	1,412597	-0,0253562
40	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	-0,006472	0,0001229	-0,022880	0,0004180
41	UNTR	United Tractors Tbk.	-0,000324	0,0000127	0,009456	-0,0001626
42	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	0,000489	-0,0000012	-0,098427	0,0017744
43	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	0,008932	-0,0001539	0,004137	-0,0000671
44	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.	0,008960	-0,0001536	-0,031008	0,0005639
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	0,002518	-0,0000391	-0,005024	0,0000974

Data diolah tahun 2019

Hasil pengujian return saham sebelum dan sesudah pemilu serentak 2019 dengan menggunakan uji *t-Test Paired two sample* diperoleh sebagai berikut :

- o Rata-rata abnormal return saham selama 10 hari sebelum pemilu serentak 2019 (t-10 hingga t-1) diperoleh sebesar -0,000973, sedangkan sesudah pemilu serentak 2019 (t+1 hingga t+10) diperoleh rata-rata sebesar -0,000859. Selama periode tersebut menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham negatif.

t*-Test: Paired Two Sample for Means *Abnormal Return

Mean	-0,00097348	-0,000859721
Variance	1,76363E-05	4,57474E-05
Observations	9	9
Pearson Correlation	-0,336187316	
Hypothesized Mean Difference	0	
df	8	
t Stat	-0,037577392	
P(T<=t) one-tail	0,485472705	
t Critical one-tail	1,859548033	
P(T<=t) two-tail	0,970945411	
t Critical two-tail	2,306004133	

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	1E-05	1E-05	0,567877027	0,472696912
Residual	8	0,000141	1,77E-05		
Total	9	0,000151			

b. Pengujian Perbedaan *Trading Volume Activity (TVA)*

Hasil pengujian TVA sebelum dan sesudah pemilu serentak 2019 dengan menggunakan uji *Wilcoxon Rank Signed Test* diperoleh sebagai berikut :

- Rata-rata TVA selama 10 hari sebelum pemilu serentak 2019 (t-10 hingga t-1) diperoleh sebesar 0,001075556, atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,107 % dari seluruh jumlah sahamnya, sedangkan sesudah pemilu serentak (t+1 hingga t+10) diperoleh rata-rata sebesar 0,001253333 atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,125 % dari seluruh jumlah sahamnya. Kondisi ini menunjukkan adanya penpeningkatan aktivitas perdagangan saham-saham LQ45.

t*-Test: Paired Two Sample for Means *Trading volume Activity (TVA)

Mean	0,001075556	0,001253333
Variance	1,28278E-08	2,905E-08

Observations	9	9
Pearson Correlation	0,154328458	
Hypothesized Mean Difference	0	
df	8	
t Stat	-2,81406369	
P(T<=t) one-tail	0,011350247	
t Critical one-tail	1,859548033	
P(T<=t) two-tail	0,022700494	
t Critical two-tail	2,306004133	

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	2,44418E-09	2,4442E-09	0,170788631	0,691777991
Residual	7	1,00178E-07	1,4311E-08		
Total	8	1,02622E-07			

PEMBAHASAN

4.1.Dampak Pemilu 2019 Terhadap *Abnormal Return* Saham LQ-45

Data empiris penelitian ini menunjukkan rata-rata *abnormal return* saham selama 10 hari sebelum pemilu serentak 2019 (t-10 hingga t-1) diperoleh sebesar -0,000973, sedangkan sesudah pemilu serentak 2019 (t+1 hingga t+10) diperoleh rata-rata sebesar -0,000859. Selama periode tersebut menunjukkan bahwa masih ada *abnormal return* saham positif yakni setelah pemilu serentak yakni pada t+1, t+2, t+4 dan t+10 terjadi nilai positif, Signifikansi dari pergerakan positif pasar ini menunjukkan bahwa para investor merespon positif dari hasil pemilu serentak.

Namun, pada t+3, t+5 hingga t+9 terjadi pasar negatif, hal ini kemungkinan disebabkan oleh adanya dari salah satu pasangan capres - cawapres yang mendeklarasikan dirinya sebagai pemenang berdasarkan hasil *real count* sendiri atau kelompoknya. Dan kondisi buruk tersebut juga bisa terjadi atas adanya informasi yang dipublikasikan oleh pihak Polri/ Pemerintah mengenai rencana pembunuhan/ ancaman terhadap beberapa orang tokoh Nasional. Karena hal ini bisa dimaknai atau direspon para investor memperkeruh suasana dalam poses penghitungan suara.

Penjelasan lain adalah nampaknya ada sedikit kekhawatiran dari investor akan ketidakstabilan politik yang dapat terjadi pasca pemilu serentak tersebut mengingat selisih

perolehan dukungan yang relative kecil dari pasangan capres-cawapres dalam serentak 2019 tersebut sehingga investor akan cenderung menunggu hingga kondisi politik lebih stabil.

4.2. Dampak Pemilu Serentak 2019 terhadap TVA saham LQ-45

Rata-rata TVA selama 10 hari sebelum pemilu serentak 2019 (t-10 hingga t-1) diperoleh sebesar 0,001075556, atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,107 % dari seluruh jumlah sahamnya, sedangkan sesudah pemilu serentak (t+1 hingga t+10) diperoleh rata-rata sebesar 0,001253333 atau terjadi perdagangan saham sebesar 0,125 % dari seluruh jumlah sahamnya. Kondisi ini menunjukkan adanya kenaikan aktivitas perdagangan saham-saham LQ45 sebesar 0,018% bila dibanding antara sebelum pemilu dan sesudah pemilu. Ini menunjukkan bahwa investor bereaksi positif pasca pemilu 2019, walaupun masih dalam kenaikan yang relatif kecil.

Alasan mengapa pemilu serentak tersebut diikuti oleh reaksi positif pada volume perdagangan saham memperkuat pengujian perbedaan *abnormal return* sebelumnya. Dalam hal ini nampaknya bahwa para investor belum mendapatkan adanya kepastian pemenang dalam pemilu serentak lewat *quick count* sehingga sebahagian besar investor merasa lebih baik menunggu hasil perhitungan *real count* yang dilakukan oleh KPU. Secara teoritis, *signaling theory* menyatakan bahwa peristiwa politik akan memberikan sinyal kepada pasar karena partai pemenang pemilu memiliki kebijakan tersendiri mengenai pasar modal sehingga partai pemenang pemilu setidaknya menjadi perhatian pada investor di pasar modal. Hal ini juga mengingatkan banyak investor di BEI adalah investor asing.

KESIMPULAN

1.8. Kesimpulan

Pemilihan presiden tanggal 17 April 2019 memberikan perubahan terhadap *abnormal return* saham dan *Trading Volume Activity (TVA)* yang signifikan pada 10 hari sebelum dan sesudah pemilu serentak. Sesudah pemilu serentak *abnormal return* saham mengalami peningkatan dibanding sebelum pemilu serentak.

Jika dilihat berdasarkan reaksi per hari dari investor selama 10 hari sebelum pemilu serentak terjadi perubahan 1 hari sebelum pemilu. Sedangkan selama 10 hari sesudah pemilu serentak, diperoleh reaksi yang signifikan terjadi pada hari pertama dan kedua setelah pemilu serentak yang merupakan reaksi positif dari investor.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu pada jumlah sampel penelitian yang relatif sedikit. Dan periode waktu pengamatan yang pendek yaitu hanya 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemilu.

1.9. Saran

Bagi peneliti yang ingin melanjutkan penelitian ini kembali perlu mempertimbangkan untuk menambah *window period* dari 10 hari menjadi 100 - 200 hari. Demikian juga dengan pertimbangan penambahan sampel.

DAFTAR PUSTAKA

- Asmita, Melia, 2005. "*Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pemilu 2004 (studi kasus saham LQ45 di BEJ)*". Tesis Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Fama, Eugene F, 1970. "*Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work*", Journal of Financial, Vol. 25, p. 383-417.
- Hari Sunarto, 1996. "*Manajemen Portofolio*", Makalah kegiatan *Stock Exchange Game III*, FE UKSW
- Jogiyanto H,M, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, ED, 3, BPFE UGM
- Jogiyanto Hartono, 2005. "*Pasar Efisien secara Keputusan*", PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Jogiyanto Hartono, 2008. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", BPFE Yogyakarta, Edisi Kelima, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2000. "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*", BPFE Yogyakarta, Edisi Kedua, Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M, 2003, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.
- Lamasigi Treisye Ariance, 2002. "*Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap Return Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta*", Simposium Nasional. Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002.
- Maria Qifthiyah Alkaff, "*Pengaruh Pemilihan Presiden Ri Tahun 2009 Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Anggota JII)*", Skripsi Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Jawa Timur, 2010.
- Marzuki Usman, dkk, 1990. *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, ISEI, Jakarta.
- Mochamad Zaqi, 2006. "*Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa-peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-peristiwa Sosial-politik dalam Negeri (Studi pada Saham LQ45 Di BEJ Periode 1999-2003)*", Tesis MM Universitas Diponegoro Semarang 2006.
- Na'im, Ainun, 1997. "*Peran Pasar Modal Dalam Pembangunan Ekonomi Indonesia,*" *Kelola* Vol. VI No. 14, MMUGM, Yogyakarta, h. 1-15.
- Nurhaeni, Nunung, 2009. "*Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return Dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Di Bei (Uji Kasus Pada Saham Yang Terdaftar Dalam Kelompok Perusahaan LQ 45)*". Tesis Akuntansi Universitas Diponegoro 2009.
- Suad Husnan, 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. BPFE UGM.
- Sudrajat, Gunawan, 2010. "*Pengaruh Pemilu Legislatif 9 April 2009 dan Pemilu Presiden 8 Juli 2009 terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham pada Kelompok Perusahaan di Daftar Efek Syariah (DES)*". Skripsi Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta 2010.
- Suryawijaya, Asri Marwan, dan Setiawan Faizal Arief, 1998. "*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*", *Kelola* No. 18.