

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA SEPUTAR PEMILIHAN UMUM 8 JULI 2009 PADA SAHAM LQ-45

Suryo Luhur

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta
Jl. Lingkar Utara (SWK) No. 104 Condong Catur, Sleman, Yogyakarta-55283

Abstract: *This research used event study methodology to investigate the stock price reaction to domestic political events, Indonesian presidential and vice election on July 8th, 2009 on stock of LQ-45 category listed in BEI. Data analysis used one sample t-test and paired samples t-test. The result of the analysis revealed that abnormal returns were: (1) not significantly different before and after presidential election announcement, (2) Significantly negative on day t-10, t-5, t-4, t0, and t+7 and significantly positive on t-10 and t+7 3, (3) Not Significantly different on day 0 Trading Volume Activity before and after presidential election announcement. This results reported here indicated that Indonesian Capital Market was little sensitive to political events.*

Key words: *event study, domestic political events, abnormal return, trading volume activity.*

Pasar modal 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. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak (Husnan, 2005).

Bursa saham di suatu negara umumnya sensitif terhadap berbagai peristiwa di sekitarnya.

Peristiwa politik adalah suatu faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan pasar modal.

Pasar modal berfungsi sebagai tempat alokasi dana masyarakat dan sangat mudah terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa fundamental yang terjadi. Peristiwa tersebut bisa peristiwa ekonomi maupun non-ekonomi. Peristiwa ekonomi antara lain inflasi, perubahan nilai tukar mata uang, kebijakan fiskal, moneter, tingkat suku bunga, investasi, kebijakan deviden, strategi perusahaan maupun keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan peristiwa non-ekonomi misalnya keadaan lingkungan hidup, isu hak asasi manusia, aksi teroris, demons-

trasi, serta peristiwa-peristiwa politik yang sangat sensitif dengan kondisi pasar.

Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian disalurkan ke sektor-sektor produktif. Dengan demikian pasar modal dapat menimbulkan *multiplier* efek yang luas terutama kepada lembaga-lembaga terkait (Gitosudarmo, 2000)

Peristiwa-peristiwa politik, seperti kerusuhan politik, perang, pemilihan umum legislatif, pemilihan umum presiden dan wakil presiden, penguasaan kabinet dan peristiwa politik lainnya memang sangat mempengaruhi kegiatan di lantai bursa. Karena peristiwa-peristiwa tersebut mengandung informasi yang akan dipakai investor untuk analisa investasinya.

Keadaan politik secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi keadaan perekonomian suatu negara. Jika keadaan politik kondusif maka keadaan perekonomian cenderung stabil bahkan kemungkinan bisa berkembang. Sebaliknya jika keadaan politik suatu negara tidak kondusif, maka keadaan perekonomian akan terganggu, karena investor tidak berani berspekulasi untuk investasi. Hal itu disebabkan risiko lebih tinggi.

Bursa saham tidak sekedar hitung-hitungan laporan keuangan dan teknikal analisis yang bisa diprediksi dengan melihat grafik historis. Lebih dari itu, situasi politik akan sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham di bursa saham. Sekalipun secara historis grafiknya bagus, maupun kinerja perusahaan memuaskan, jika situasi politik dan keamanan tidak mendukung, investor tidak akan berinvestasi.

Aktivitas bisnis di pasar modal memiliki keterkaitan erat dengan irama ekonomi makro. Dalam kegiatan ekonomi makro terkandung aspek produksi, pendapatan, pengeluaran, anggaran nasional, jumlah uang beredar dan neraca pembayaran. Kondisi ekonomi makro yang stabil merupakan energi pendorong bagi berkembangnya pasar modal (Suta, 2000)

Menurut Sunariyah (2000), peranan pemerintah dalam suatu perekonomian sangat dominan. Demikian halnya, dalam suatu bentuk subsistem perekonomian, kekuasaan pemerintah sebagai institusi yang berwenang terlihat secara nyata. Dengan demikian, pasar keuangan sebagai salah satu subsistem perekonomian negara yang tidak akan bisa terlepas dari peranan pemerintah tersebut. Dari sudut pandang lain, pasar modal dapat dipandang sebagai suatu mekanisme tabungan masyarakat menjadi investasi. Peningkatan investasi dan tabungan masyarakat akan membuka operasi industri baru dan juga membuka lapangan pekerjaan baru.

Jika melihat hasil pemilu legislatif yang berlangsung 9 April 2009 secara keseluruhan berjalan dengan lancar, aman dan damai, sehingga stabilitas politik negara kondusif. Kondusifnya stabilitas politik setelah pemilu legislatif langsung berdampak pada IHSG. Sebelum pemilu legislatif (7 April 2009) diketahui IHSG di posisi 1462, saat itu investor ramai-ramai melakukan *profit tacking*, investor beralasan menghindari situasi yang tidak menentu selama pemilu berlangsung. Setelah pemilu legislatif (13 April 2009) IHSG langsung naik tajam 3,30 persen ke posisi 1510,246 (Kompas, 13 April 2009).

Kemengan Partai Demokrat pada pemilu legislatif disusul Partai Golkar dan PDI Perjuangan memberi angin positif tersendiri bagi investor. Partai Demokrat merupakan partai di bawah

TRADING VOLUME ACTIVITY (TVA)

Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kegiatan jual beli saham di lantai bursa. Untuk melakukan perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama.

Pendekatan TVA ini dapat juga digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien pada bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan pada pasar modal yang diteliti (Asri & Arief, 1998).

EVENT STUDY

Penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas disebut dengan *event study* (studi peristiwa). Penelitian *event study* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham (Tandelilin, 2007).

Menurut Jogiyanto (2008), studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk

menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar dari suatu pengumuman, jika pengumuman mengandung informasi maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas yang bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar. Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkann kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika investor bereaksi dengan cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *event study* dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal karena adanya suatu peristiwa/pengumuman tertentu. Jika pengumuman yang mengandung informasi diterima oleh pasar, maka pasar diharap-

kan akan bereaksi. Reaksi pasar ditunjukkan oleh adanya perubahan harga dan TVA pada sekuritas.

Peristiwa politik merupakan peristiwa yang lebih unik dibandingkan dengan peristiwa ekonomi di dalam menguji reaksi pasar, karena menyangkut kebijakan yang akan dilaksanakan oleh pemenang dalam peristiwa politik tersebut. Ada beberapa penelitian empiris yang dilakukan sebelumnya tentang studi peristiwa politik yang menjadi acuan penelitian ini, yaitu Prasetyo (2000), Gunawan (2001) Asri & Setiawan, Meiwa (2002), Lamasigi (2002) serta Manulang (2004).

Prasetyo (2000) melakukan penelitian tentang reaksi pasar terhadap pengunduran diri Presiden Soeharto pada tanggal 20 Mei 1998, peneliti menduga bahwa pengunduran diri Presiden Soeharto merupakan peristiwa politik yang dipandang para pelaku pasar memiliki dampak ekonomis, yaitu berdampak pada meningkatnya risiko politik Indonesia.

Gunawan (2001) melakukan penelitian terhadap peledakan bom di halaman parkir gedung BEJ pada tanggal 13 September 2000, bukti empiris menunjukkan bahwa *abnormal return* signifikan pada dua hari pertama setelah tanggal peristiwa. *Abnormal return* pada hari pertama adalah negatif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa pasar melakukan penyesuaian harga saham secara cepat. Berdasarkan uji beda, peneliti menemukan perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

Aris & Setiawan (2002) mengadakan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri yaitu kerusuhan 27 Juli 1996. Penelitiannya berhasil menyimpulkan bahwa *abnormal return* bersifat negatif dan signifikan pada tanggal peristiwa.

Meiwa (2002) menggunakan studi peristiwa untuk menguji reaksi pasar terhadap pengumuman Kabinet Gotong Royong pada tanggal 9 Oktober 2001 oleh Presiden Megawati Soekarno Putri, hasil penelitian menunjukkan secara statistik tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

Lamasigi (2002) melakukan studi peristiwa terhadap pergantian Presiden Abdurrachman Wahid pada tanggal 23 Juli 2001, hasil penelitian menunjukkan bahwa pada hari ketiga terdapat *abnormal return* positif dan signifikan, sedangkan *abnormal return* signifikan positif setelah 2 hari perdagangan dan peneliti tidak menemukan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata sebelum dan sesudah tanggal peristiwa.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Herlianto (2003) yang meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap serangan teroris di Amerika Serikat (kasus 11 September 2001) di World Trade Center New-York, AS. Model untuk menghitung *return* ekspektasinya *Mean Adjusted Model*. Variabel penelitian meliputi peristiwa serangan teroris di WTC dan *abnormal return*. Perusahaan yang diteliti adalah 37 perusahaan yang sahamnya dicatat di BEI (saat penelitian masih bernama BEJ). Hasil Penelitian Herlianto (2002) yang pertama terjadi reaksi pasar di sekitar peristiwa serangan teroris di WTC di pasar modal Indonesia (BEI). Kedua tidak ada perbedaan *average abnormal return* saham perusahaan, yang saham publiknya lebih besar dimiliki investor asing dengan lebih besar dimiliki investor lokal disekitar peristiwa serangan teroris (11 September 2001) di gedung WTC New-York, AS. Reaksi investor asing maupun lokal sama-sama negatif, akan tetapi dampaknya lebih berat ditanggung saham yang lebih besar dikuasai investor asing.

Penelitian Siregar & Sianturi (2005), meneliti tentang reaksi pasar modal terhadap hasil pemilihan umum dan pergantian pemerintahan tahun 2004. Model untuk menghitung *return* ekspektasinya yaitu *market model*. Perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan yang masuk dalam saham LQ-45. Variabel penelitiannya yaitu *abnormal return*. Hasil penelitiannya yang pertama pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa pengumuman hasil pemilu yang menyatakan bahwa SBY-Kalla sebagai presiden dan wakil presiden terpilih. Kedua, pada beberapa hari sebelum dan sesudah pelantikan presiden dan wakil presiden terpilih serta pengumuman kabinet, tidak ada reaksi pasar yang signifikan. Hasil ini karena pasar sudah bereaksi terhadap pengumuman pemilu pada tanggal 5 Oktober 2004.

Hasil penelitian Siregar & Sianturi (2005) adalah tidak ada perbedaan reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pengumuman hasil pemilu presiden dan wakil presiden. Keempat terdapat perbedaan reaksi pasar antara sebelum dan sesudah tanggal pelantikan presiden dan wakil presiden serta pengumuman kabinet baru.

HIPOTESIS

- H_1 : Ada reaksi pasar secara signifikan atas peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009.
- H_2 : Ada perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.
- H_3 : Ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden

dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.

METODE

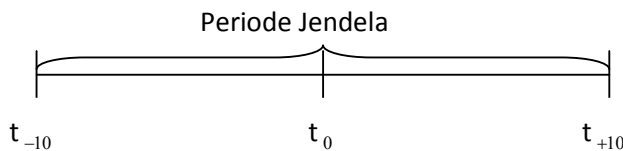
Penelitian ini menggunakan metode *event study* (studi peristiwa) politik pemilihan umum presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009. Dalam penelitian ini akan menguji apakah pasar bereaksi dengan adanya peristiwa politik tersebut, khususnya pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Sedangkan sampel penelitian yaitu seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI. Saham yang termasuk dalam indeks LQ-45 merupakan saham yang terseleksi yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga diharapkan dengan penelitian seluruh saham LQ-45 bisa menggambarkan reaksi pasar modal secara umum.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder yang berarti pengambilan data dari pihak lain. Data dalam penelitian ini diambil dari publikasi *Jakarta Stock Exchange (JSX)* dan *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yang meliputi seluruh transaksi saham dan jumlah saham yang beredar pada LQ-45 selama periode pengamatan.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *event study*, dimana periode pengamatan dibagi menjadi dua yaitu, periode estimasi dan periode kejadian. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model disesuaikan pasar (*market adjusted model*). *Market adjusted model* tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk

membentuk model estimasi (Jogiyanto, 2008). Dalam penelitian ini periode pengamatan yang dipergunakan yaitu selama 21 hari bursa terdiri dari: (a) 10 hari bursa sebelum pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009; (b) 1 hari kejadian (*event date*), karena saat pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 merupakan libur nasional, maka *event date* diestimasi jatuh pada tanggal 9 Juli 2009; (c) 10 hari bursa setelah pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009.



Gambar 1. Periode Penelitian

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, variabel yang diteliti yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang terjadi terhadap *return* normal.

Abnormal Return

Abnormal return atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi (*actual return*) dengan *return* ekspektasi (*expected return*).

$$Ar_{it} = R_{it} - E_{(Rit)}$$

Dimana:

Ar_{it} = *Abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} = *Actual return* saham sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E_{(Rit)}$ = *Expected Return* sekuritas ke-i pada periode ke-t

Menghitung tingkat pengembalian masing-masing saham (*actual return*) menurut Fakhruddin (2001), digunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

R_{it} = tingkat pengembalian saham i pada periode t

P_{it} = harga saham i pada periode t

P_{t-1} = harga saham i pada periode

Menghitung market return

Yaitu *return* yang terjadi di pasar modal selama 10 hari seputar tanggal *event*. Karena peneliti menggunakan sampel perusahaan LQ45, maka menghitung *market return* menurut Jogiyanto (2000) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{ILQ45_t - ILQ45_{t-1}}{ILQ45_{t-1}}$$

Dimana:

R_{mt} = *Market return* untuk saham i pada hari t

$ILQ45_t$ = *ILQ45* pada periode peristiwa ke-t

$ILQ45_{t-1}$ = *ILQ45* pada periode peristiwa t-1

Menghitung rata-rata atau *Average Abnormal Return* (AAR) seluruh saham harian selama periode peristiwa menurut Jogiyanto (2000), dengan rumus:

$$AAR_t = 1/n \sum_{t=1}^n AR_{it}$$

Trading Volume Activity (TVA)

Aktivitas volume perdagangan merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat kegiatan jual beli saham di lantai bursa. Untuk melakukan perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut dalam kurun waktu yang sama (Asri & Arief, 1998).

Rumus:

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

HASIL

Tabel 1. Average Abnormal Return

| Periode | Tanggal | AAR |
|---------|------------|----------|
| t-10 | 24/06/2009 | 0,01390 |
| t-9 | 25/06/2009 | 0,00381 |
| t-8 | 26/06/2009 | 0,00758 |
| t-7 | 29/06/2009 | -0,00134 |
| t-6 | 30/06/2009 | -0,00142 |
| t-5 | 01/07/2009 | -0,00739 |
| t-4 | 02/07/2009 | -0,00866 |
| t-3 | 03/07/2009 | -0,00020 |
| t-2 | 06/07/2009 | -0,00422 |
| t-1 | 07/07/2009 | 0,00386 |
| t0 | 09/07/2009 | -0,01240 |
| t+1 | 10/07/2009 | -0,00136 |
| t+2 | 13/07/2009 | -0,00352 |
| t+3 | 14/07/2009 | -0,00074 |
| t+4 | 15/07/2009 | -0,00488 |
| t+5 | 16/07/2009 | 0,00036 |
| t+6 | 17/07/2009 | -0,00383 |
| t+7 | 21/07/2009 | 0,01109 |
| t+8 | 22/07/2009 | 0,00463 |
| t+9 | 23/07/2009 | 0,00172 |
| t+10 | 24/07/2009 | -0,00324 |

Sumber: Data sekunder, diolah (2010).

Hasil Perhitungan Average Trading Volume Activity (TVA)

Untuk melakukan perhitungan aktivitas volume perdagangan saham dapat dilakukan dengan membandingkan jumlah saham yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik pada Tabel 3 tampak bahwa ada lima hari bursa yang signifikan menghasilkan *abnormal return* bagi investor, yaitu pada t-10, t-5, t-4, t0, t+7. *Abnormal return* pada t-5, t-4 dan t0 (*event date*), merupakan *abnormal return* negatif, sedangkan t-10 dan t+7 merupakan *abnormal return* positif. Selain hari tersebut tidak ada *abnormal return* signifikan yang diperoleh investor.

Uji Hipotesis 2 (H₂)

Hipotesis 2 (H₂) menunjukkan ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Untuk melakukan pengujian terhadap hipotesis kedua (H₂) dilakukan dengan membandingkan *average abnormal return* 10 hari sebelum pemilu pilpres dan wakil presiden dengan 10 hari sesudah pemilu pilpres dan wakil presiden 8 Juli 2009. Untuk melihat signifikansi perbedaan AAR sebelum dan sesudah pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 dilakukan dengan alat SPSS 15 menggunakan uji beda *paired samples t-test* ditampilkan pada Tabel 4.

Dari Tabel 4 terlihat bahwa AAR sebelum pemilu presiden dan wakil presiden sebesar 0,00059 dan AAR setelah pemilu presiden dan wakil presiden sebesar 0,00002, hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga-harga saham yang masuk dalam indeks LQ 45 di BEI.

Uji Hipotesis 3 (H₃)

Hipotesis 3 (H₃) menunjukkan ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan

Tabel 4. Uji Beda *Average Abnormal Return* (AAR)

| Sebelum Pilpres | | Sesudah Pilpres | |
|-----------------|--------------------|-----------------|------------------|
| Periode | AAR | Periode | AAR |
| t-10 | 0,01390 | t+1 | -0,00136 |
| t-9 | 0,00381 | t+2 | -0,00352 |
| t-8 | 0,00758 | t+3 | -0,00074 |
| t-7 | -0,00134 | t+4 | -0,00488 |
| t-6 | -0,00142 | t+5 | 0,00036 |
| t-5 | -0,00739 | t+6 | -0,00383 |
| t-4 | -0,00866 | t+7 | 0,01109 |
| t-3 | -0,00020 | t+8 | 0,00463 |
| t-2 | -0,00422 | t+9 | 0,00172 |
| t-1 | 0,00386 | t+10 | -0,00324 |
| <i>Average</i> | 0,00059 | <i>Average</i> | 0,00002 |
| T | | | 0,182 |
| Probabilitas | | | 0,860 |
| Signifikansi | ($\alpha = 5\%$) | | Tidak Signifikan |

Sumber : Data sekunder, diolah (2010).

sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Dalam pengujian H₃ ini dilakukan dengan membandingkan *average TVA* 10 hari sebelum pemilu pilpres dan wakil presiden dengan 10 hari sesudah pemilu pilpres dan wakil presiden 8 Juli 2009. Untuk melihat signifikansi perbedaan TVA sebelum dan sesudah pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 dilakukan dengan alat SPSS 15 uji beda *paired samples t-test* ditampilkan pada Tabel 5.

Tabel 5. Uji Beda *Average Trading Volume Activity* (TVA)

| Sebelum Pilpres | | Sesudah Pilpres | |
|-----------------|---------|-----------------|---------|
| Periode | ATVA | Periode | ATVA |
| t-10 | 0,00342 | t+1 | 0,00273 |
| t-9 | 0,00356 | t+2 | 0,00261 |
| t-8 | 0,00245 | t+3 | 0,00218 |
| t-7 | 0,00156 | t+4 | 0,00400 |
| t-6 | 0,00220 | t+5 | 0,00396 |
| t-5 | 0,00172 | t+6 | 0,00276 |
| t-4 | 0,00223 | t+7 | 0,00399 |
| t-3 | 0,00206 | t+8 | 0,00323 |
| t-2 | 0,00216 | t+9 | 0,00297 |
| t-1 | 0,00282 | t+10 | 0,00358 |
| Average | 0,00242 | Average | 0,00320 |
| T | | -2,224 | |
| Probabilitas | | 0,053 | |
| Sgnifikansi | | Tidak Sgnifikan | |

Sumber: Data sekunder, diolah (2010).

Dari Tabel 5 terlihat bahwa *average* TVA sebelum pemilu presiden dan wakil presiden sebesar 0,00242 dan *average* TVA setelah pemilu presiden dan wakil presiden sebesar 0,00320, hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan aktivitas perdagangan saham yang masuk dalam indeks LQ 45.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian (Tabel 3) menjelaskan terjadinya *abnormal return* signifikan negatif pada t-5 dan t-4 karena terjadi penurunan harga saham yang ada di lantai bursa, sehingga terjadi

abnormal return signifikan negatif. Selain itu investor memandang bahwa janji-janji semua pasangan calon presiden-wakil presiden masih mengambang dan belum ada titik yang meyakinkan investor untuk berinvestasi. Investor juga khawatir bahwa pelaksanaan pemilu akan menimbulkan kekacauan politik dan keamanan yang akan mengakibatkan risiko investasi menjadi lebih besar, hal ini sesuai dengan apa yang diungkapkan oleh Rachbini (2001) yang mengatakan bahwa jika ada kekacauan politik mengakibatkan risiko yang multidimensi termasuk risiko investasi.

Pada t0 (*event date*) *abnormal return* signifikan negatif, hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pemilu pilpres ditanggapi negatif oleh pelaku pasar. Sehingga harga saham di lantai bursa mengalami penurunan, hal ini didukung oleh Peterson (1999) yang mengatakan setiap ada peristiwa politik ada kecenderungan para investor untuk bersikap negatif yang selalu khawatir dengan perubahan politik. Walaupun saat itu hasil perhitungan cepat (*quick count*) beberapa lembaga sudah memberikan hasil, dimana pasangan SBY-Boediono unggul telak di posisi lebih dari 60% suara nasional dan situasi politik dan keamanan terkendali, namun beberapa kalangan mengindikasikan banyak kecurangan yang umumnya menguntungkan pasangan SBY-Boediono. Kecurangan itu baik administrasi maupun pidana. Kecurangan meliputi proses pemungutan suara di TPS, rekapitulasi suara, ditemukannya beberapa kertas suara yang sudah ditandai pada pasangan SBY-Boediono, dan adanya indikasi pelanggaran hukum oleh KPU yang mendukung SBY-Boediono. Kecurangan-kecurangan tersebut membuat investor untuk *wait and see* (menunggu) beberapa hari setelah pelaksanaan pemilu 8 Juli 2009 untuk melihat kepastian investasi.

Pada tujuh hari setelah *event date* ($t+7$) *abnormal return* signifikan positif diterima oleh investor, *abnormal return* positif pada $t+7$ menunjukkan bahwa ada kenaikan harga saham dilantai bursa, pelaku pasar juga sudah merasakan kondusifnya situasi politik dan keamanan yang benar-benar terkendali sehingga investor bisa tenang dan memperoleh kepastian untuk pemenang pilpres adalah SBY-Boediono, walaupun belum ada pengumuman resmi dari KPU.

Jika dilihat antara t_0 (*event date*) dan terjadinya *abnormal return* signifikan positif yang terjadi pada $t+7$, hal ini menggambarkan bahwa investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, menurut Jogiyanto (2008), jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa pasar bereaksi signifikan di sekitar peristiwa, hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya & Setiawan (1998), Herlianto (2003), Siregar & Sianturi (2005) yaitu pasar bereaksi secara signifikan di sekitar peristiwa.

Dalam penelitian ini, pasar bereaksi secara signifikan pada $t-10$, $t-5$, $t-4$, t_0 dan $t+7$, sedangkan dalam penelitian Suryawijaya & Setiawan (1998) pasar bereaksi secara signifikan pada t_0 dan $t+3$, penelitian Herlianto (2003) pasar bereaksi secara signifikan pada $t-5$, $t-4$, $t-3$, $t-2$, $t+1$, $t+3$, $t+4$ dan $t+5$. Dalam penelitian Siregar & Sianturi (2005) pasar bereaksi secara signifikan pada $t-5$, $t-4$, $t-3$, $t-2$, $t-1$, t_0 , $t+1$, $t+3$, $t+4$ dan $t+5$ disekitar pengumuman hasil pemilu presiden dan wakil presiden 2004, sedangkan disekitar pengumuman kabinet pasar bereaksi secara signifikan pada t_0 saja, hasil penelitian ini didukung oleh Rustamadji (2001)

Berdasarkan hasil uji t yaitu membandingkan antara AAR sebelum dan AAR sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009, terlihat bahwa AAR tidak signifikan secara statistik. Hal ini terlihat pada probabilitas tingkat kesalahan t -hitung $>$ tingkat signifikan ($0,860 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan secara signifikan *average abnormal return* yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI, jadi hipotesis 2 (H_2) tidak terbukti.

Tidak adanya perbedaan AAR secara signifikan karena pemenang pilpres adalah presiden *incumbent* SBY dan wakil presiden Boediono. Dengan kemenangan SBY kembali, investor berpandangan bahwa kebijakan-kebijakan yang akan diterapkan lima tahun ke depan tidak jauh berbeda dengan lima tahun sebelumnya, sehingga investor tidak bereaksi dengan adanya pemilu presiden dan wakil presiden ini.

Dalam uji hipotesis dua ini dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan secara signifikan antara *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa, hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian Suryawijaya & Setiawan (1998), Siregar & Sianturi (2005) saat pengumuman hasil pemilu presiden dan wakil presiden 2004.

Berdasarkan hasil uji t yaitu membandingkan TVA sebelum dan sesudah peristiwa, terlihat bahwa TVA tidak signifikan secara statistik. Hal ini terlihat pada probabilitas tingkat kesalahan t -hitung $>$ tingkat signifikan ($0,053 > 0,05$), maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata TVA secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada

saham LQ-45 yang terdaftar di BEI, jadi hipotesis 3 (H_3) tidak terbukti.

Tidak adanya perbedaan antara *average TVA* sebelum dan sesudah peristiwa secara signifikan mengindikasikan bahwa tidak ada kenaikan aktivitas perdagangan di lantai bursa secara besar-besaran, hal ini dikarenakan presiden yang terpilih adalah *incumbent* SBY yang tidak akan mempengaruhi harga saham di lantai bursa. Selain itu investor sudah mengetahui karakter tentang SBY dan Boediono yang sebelumnya menjabat Gubernur BI.

Dalam uji hipotesis tiga ini bahwa tidak ada perbedaan *average trading volume activity (TVA)* secara signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa, berbeda dengan penelitian Suryawijaya & Setiawan (1998) bahwa terjadi perbedaan secara signifikan *average TVA* sebelum dan sesudah peristiwa.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis reaksi pasar atas peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009, perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI, serta perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan analisa data dan pembahasan pada 45 saham yang masuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI selama 21 hari bursa peng-

amatan maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar bereaksi di sekitar peristiwa menghasilkan *abnormal return* signifikan pada t-10, t-5, t-4, t0, dan t+7. *Abnormal return* pada t-5, t-4 dan t0 (*event date*), merupakan *abnormal return* negatif, sedangkan t-10 dan t+7 merupakan *abnormal return* positif, dilihat dari efisiensi pasar, pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi.

Tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Tidak ada perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan (TVA) secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden 8 Juli 2009 pada saham LQ-45 yang terdaftar di BEI.

Saran

Beberapa saran yang dapat diajukan untuk pengembangan penelitian selanjutnya: bagi investor, akan lebih menguntungkan jika para investor mulai memanfaatkan informasi perubahan politik dalam negeri didalam melaksanakan aktivitas perdagangan saham, karena dengan memanfaatkan informasi tersebut, maka investor tidak harus melakukan evaluasi lagi terhadap perusahaan emiten sebelum melakukan investasi dan investor dapat memilih jenis perusahaan dilihat dari kemampuan finansialnya seperti kemampuan perusahaan emiten didalam mengembalikan hutangnya, sehingga perusahaan akan mendapatkan investasi yang terbaik sesuai dengan kriteria masing-masing investor.

Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu indeks LQ 45 periode I 2009, untuk penelitian selanjutnya diharapkan mengambil objek penelitian seluruh saham yang terdaftar di BEI.

Dalam menentukan *expected return* pada penelitian ini menggunakan model *market adjusted model*, masih ada dua model yang dikemukakan oleh Brown & Warner (1985) yaitu *market model* dan *mean adjusted model*. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan hanya *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA), untuk penelitian selanjutnya bisa menambahkan variabel lainnya seperti risiko suku bunga, risiko pasar, risiko inflasi, risiko bisnis, risiko financial, risiko likuiditas, risiko nilai tukar mata uang, risiko negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Herlianto, D. 2002, Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Serangan Teroris di Amerika Serikat (Kasus 11 September di World Trade Center New York, AS). *Buletin Ekonomi*. UPN Veteran Yogyakarta.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jogiyanto. 2008. *Teori portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Lamasigi, T.A. 2002. Reaksi Pasar Modal terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian terhadap Return Saham LO 45 di BEJ. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) V*. Semarang.
- Manullang & Timbul L.A. 2004. Analisis Reaksi Harga Saham di Bursa Efek Jakarta terhadap Peristiwa Politik dan Ekonomi. *Disertasi*. Universitas Persada Indonesia YAI.
- Meiwa. 2002. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Studi Peristiwa Pengumuman Susunan Kabinet Gotong Royong Tanggal 9 Agustus 2001. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Peterson, P. P. 1999, Event Study : A Review of Issues and Methodology, *Quarterly Journal of Business and Economics*, Vol 28, No. 3, Summer.
- Prasetyo, H. 2000. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri : Studi Peristiwa Pengunduran Diri Presiden Soeharto Tanggal 20 Mei 1998. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Rachbini, D.J. 2001. *Analisis Kritis Ekonomi Politik Indonesia*. Pustaka Pelajar. Yogyakarta.
- Rustamadji, G. 2001. Analisis Ekspektasi Investor di Bursa Efek Jakarta Terhadap Peristiwa Politik Buloggate dan Brunegate, *Usahawan*, Volume 08, Th XXX, Agustus. Universitas Indonesia Jakarta.
- Siregar, B. & Sianturi, T.S.S. 2005. Reaksi Pasar Modal terhadap Pemilihan Umum dan Pergantian Pemerintahan Tahun 2004. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol.XVI. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Sunariyah. 2000. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Suryawijaya, M.A. & Setiawan, F. A. 1996. Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Bunga Rampai Kajian Teori Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Suta, I.P.A. 2000. *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta: Yayasan Sad Satriya Bhakti.