

# Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Sebelum dan Sesudah Pilkada Serentak 9 Desember 2015

Cindy Sutanto<sup>1)</sup>, Dion Dewa Barata<sup>2)</sup>, Diyan Lestari<sup>3)</sup>

<sup>1,3)</sup>Manajemen, Fakultas Ekonomi Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis  
Jalan Pulo Mas Selatan Kavling 22, Jakarta 13210

<sup>2)</sup>Fakultas Humaniora dan Bisnis, Universitas Pembangunan Jaya

<sup>1)</sup>Email: cindy.sutanto@gmail.com

<sup>2)</sup>Email: dion.dewa@upj.ac.id

<sup>3)</sup>Email: diyan.lestari@kalbis.ac.id

**Abstract:** This study aims to determine whether there is a difference of abnormal return and trading volume activity before and after an event (event study) which is the regent, mayor, and governor general election (Pilkada) which was held simultaneously on December 9<sup>th</sup>, 2015. The population in this study is 45 companies listed on the stock exchange and was included on LQ45's Index during the study's observation time. The data used is secondary data derived from Yahoo Finance and Indonesia's Stock Exchange (IDX). The assay used in this study is the normality test and then non parametric wilcoxon 2 related samples test as the observation period is quite short, only 10 days prior and 10 days after the election. The results shows that there are no significant difference both on abnormal return and trading volume activity prior and after the election.

**Keywords:** abnormal return, election, event study, trading volume activity,

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara abnormal return dan trading volume activity sebelum dan sesudah sebuah peristiwa (event study) yakni pemilihan umum bupati, wali kota, dan gubernur (Pilkada) yang dilaksanakan secara serentak pada 9 Desember 2015. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan masuk ke dalam daftar indeks LQ45 pada periode penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Yahoo Finance dan Bursa Efek Indonesia (IDX). Metode pengujian yang digunakan adalah uji normalitas dan uji non parametrik willcoxon 2 related samples karena waktu pengamatan yang terbilang cukup pendek, yakni 10 hari sebelum dan sesudah Pilkada. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan baik pada variabel abnormal return maupun trading volume activity sebelum dan sesudah Pilkada.

**Kata kunci:** abnormal return, event stud, pilkada, trading volume activity

## I. PENDAHULUAN

Investor memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan risiko tertentu sebagai imbal dari menginvestasikan modalnya., dengan adanya pasar modal, maka para investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan cara membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko yang bersedia ditanggung. Setiap investor tentu mengharapkan investasi yang efisien, yakni investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Hartono,

2013: 547). Hartono (2013: 555) menyebutkan bahwa studi peristiwa (*event studies*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman, dengan maksud untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman tersebut. Jika pengumuman suatu peristiwa mengandung informasi, maka pasar akan bereaksi atas peristiwa yang diumumkan tersebut. Pasar modal sebagai instrumen ekonomi, tidak terlepas dari pengaruh faktor makro, baik dari lingkungan ekonomi maupun lingkungan non ekonomi.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 (1995: 3) menuliskan mengenai pasar modal, dan

mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum serta perdagangan efek, emiten, dan perusahaan publik yang terkait dengan efek yang diterbitkannya, juga lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjual-belikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) dalam jangka panjang, baik dalam bentuk pinjaman maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh perusahaan *public authorities* maupun perusahaan swasta. Sedangkan menurut Tandelilin (2010: 13), pasar modal Indonesia memiliki peran besar bagi perekonomian negara. Pasar modal adalah pertemuan investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dananya pada berbagai sekuritas dengan harapan memperoleh imbalan (*return*). Sedangkan perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk keperluan mengembangkannya.

Peristiwa politik merupakan salah satu dari aspek lingkungan non ekonomi yang dapat mempengaruhi pasar modal, karena dinamika situasi politik pada dasarnya memiliki pengaruh terhadap kondisi perekonomian suatu negara (Ananto, 2014: 3). Salah satu fenomena politik yang menarik dan merespon oleh pelaku pasar modal adalah pemilihan umum (pemilu). Pemilihan umum (pemilu) merupakan salah satu alat demokrasi untuk memilih wakil-wakil rakyat untuk menjalankan tugasnya sebagai wakil rakyat dalam mengelola sistem pemerintahan di suatu negara. Pada dasarnya, pemilu dilakukan untuk memilih wakil rakyat misalnya DPR, DPRD, serta pemimpin ataupun Presiden. Pada penelitian ini, pemilihan yang dimaksud adalah pemilihan kepala daerah, yakni: 1) Gubernur dan Wakil Gubernur untuk provinsi, 2) Bupati dan Wakil Bupati untuk kabupaten, dan 3) Wali Kota dan Wakil Wali Kota untuk kota. Ananto (2014: 7) juga mengungkapkan bahwa peristiwa politik memang tidak mengintervensi bursa secara langsung, namun peristiwa pemilihan umum merupakan salah satu informasi yang diserap oleh para pelaku pasar.

Peneliti ingin meneliti perbedaan kondisi pasar modal khususnya reaksi investor terhadap *event* pemilihan umum kepala daerah yang dilakukan secara serentak untuk pertama kalinya pada penelitian ini dengan memperhatikan dua variabel, yaitu *abnormal return* dan *trading volume activity* saham yang terdaftar di dalam indeks LQ45. Jika pemilihan kepala daerah memiliki kandungan informasi, maka pasar akan bereaksi terhadap peristiwa tersebut dan akan mempengaruhi *abnormal return* serta *trading volume*

saham yang terdaftar di kelompok saham LQ45. Pasar modal di Indonesia sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan, sehingga IHSI yang mencakup semua saham yang tercatat dianggap kurang tepat sebagai indikator kegiatan pasar modal. Peneliti ingin melakukan penelitian atas pengaruh peristiwa Pilkada serentak terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* pada perusahaan yang terdaftar dalam kelompok perusahaan LQ45 sebab menurut Hartono (2013: 105) saham LQ45 merupakan 45 saham teraktif yang diperdagangkan di bursa efek dan memiliki likuiditas yang tinggi. Peneliti pun akhirnya memilih saham kelompok LQ 45 sebagai objek penelitian berdasarkan alasan tersebut.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Bursa Efek Indonesia: Ekuitas). Tandelilin (2010: 2) menyatakan bahwa saham merupakan suatu tanda bukti kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan. Fahmi, Irham, dan Hadi (2011: 7) mengungkapkan bahwa saham dapat dianggap sebagai 3 hal, yakni: 1) tanda bukti penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan; 2) kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya; dan 3) persediaan yang siap untuk dijual.

Saham dapat disimpulkan sebagai surat berharga yang bernilai sebagai bukti tanda kepemilikan suatu perusahaan, yang terdapat nilai nominal, nama perusahaan di dalamnya, serta diikuti dengan hak dan kewajiban bagi setiap pemegang saham. Nilai pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Apabila bursa efek telah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Aspek yang menjadi bahan penilaian pemodal adalah kemampuan emiten dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, harga pasar selalu berfluktuasi selama saham tersebut masih terdaftar pada pasar sekunder.

*Abnormal return* adalah selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), sering disebut juga sebagai *return* tak normal yang dapat diartikan sebagai *return* yang diperoleh dari investasi dalam kondisi tak normal atau saat ada informasi maupun peristiwa baru yang terjadi sehingga mengubah nilai perusahaan dan membuarkan investor bereaksi dalam bentuk kenaikan harga saham ataupun sebaliknya (Hartono, 2013: 586). *Abnormal return* sering digunakan sebagai dasar pengujian efisiensi pasar, dan dapat juga digunakan untuk melakukan penilaian kinerja surat berharga. Apabila *actual return* lebih besar dari *expected return*, berarti *abnormal return* bernilai positif yakni yang diharapkan oleh para investor, dan sebaliknya jika angka *actual return* lebih kecil dari *expected return* maka *abnormal return* bernilai negatif.

Volume perdagangan saham adalah besarnya jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam periode tertentu, semakin besar volume perdagangan suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut semakin aktif dan sering ditransaksikan di pasar modal. Saham dapat dikatakan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi apabila semakin banyak saham yang diperdagangkan, atau dengan kata lain likuiditas saham dapat diukur menggunakan indikator *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa atau pengumuman (Yoga, 2010: 14).

Trisnawati dan Diantini (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh *re-shuffle* Kabinet Indonesia Bersatu II Terhadap Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia dengan hasil bahwa ada reaksi harga saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pengumuman *re-shuffle* kabinet, pada tingkat signifikansi 5 persen, terdapat 4 hari bursa yang memperoleh *return* tak normal yaitu pada t-3, t-2, t-1 dan t+1, dengan nilai berturut-turut sebesar 0,0074, 0,0093, 0,0127 dan 0,0118. Namun tidak ada perbedaan rata-rata *return* tak normal pada periode peristiwa sebelum dan sesudah pengumuman *re-shuffle* kabinet, hasil uji statistik yang tidak signifikan. Artinya, pasar bereaksi, namun secara informasi, pasar tidak efisien dalam bentuk setengah kuat, yaitu di mana harga saham pada pasar modal menggambarkan semua informasi yang dipublikasikan (seperti *earning*, *dividen*, pengumuman *stock split*, penerbitan saham baru dan kesulitan keuangan yang dialami perusahaan) sampai ke masyarakat keuangan.

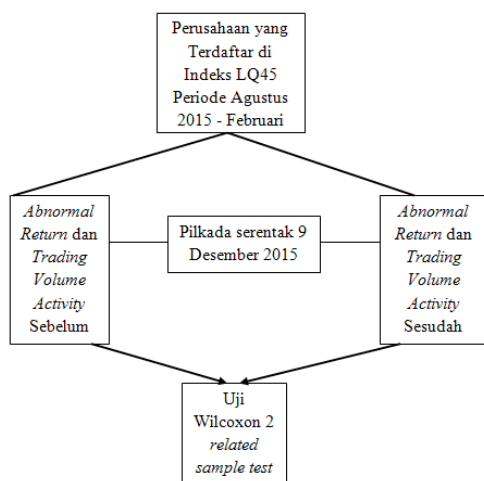
Nurhaeni (2009) yang melakukan penelitian tentang dampak pemilihan umum legislatif Indonesia tahun 2009 terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham di BEI. Hasil penelitian menunjukkan: 1) Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif; 2) Terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilu legislatif.

Laila Munirotul Husna (2011) menganalisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 2009 (*Event study* pada sektor properti dan *real estate* yang *listing* di BEI) dan hasilnya menunjukkan pengaruh atau perbedaan yang signifikan antara harga saham sektor properti dan *real estate* sebelum dan sesudah pemilu legislatif 2009. Sedangkan pada tahun yang sama Sadikin (2011) juga melakukan penelitian serupa namun dengan *event* berbeda, yakni *stock split* atau yang lebih dikenal dengan istilah pemecahan saham dan menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *abnormal return*, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham.

Suparsa dan Ratnadi (2014) meneliti *event* pengumuman kenaikan harga BBM studi *event* pada indeks LQ45 dan mendapatkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan harga dibuat.

Pamungkas, dkk (2015) menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilu presiden 2014 pada perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100, hasil penelitian mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *abnormal return*, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilu Presiden 2014 tersebut. Azisha Dwita Ariani, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati (2015) juga mengalami hasil serupa pada penelitian dengan peristiwa pengumuman *right issue* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *abnormal return*, namun terdapat perbedaan yang signifikan dalam variabel *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilu Presiden 2014 tersebut.

Gambar 1 menjelaskan mengenai kerangka pemikiran teoritis pada penelitian ini (yang dilakukan



Gambar 1 Kerangka pemikiran teoritis

pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45) dengan periode event Pilkada Serentak. Dari event tersebut, tentunya terdapat berbagai informasi yang dapat memberikan sinyal positif atau negative bagi para investor untuk mengambil keputusan terutama mengenai frekuensi dalam berinvestasi dan harapan mengenai return yang dihasilkan.

H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada serentak 9 Desember 2015.

H2: Terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada serentak 9 Desember 2015.

## II. METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka yang menunjukkan nilai terhadap variabel atau besaran yang dimilikinya. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung, yakni melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Objek penelitian yang akan diteliti adalah perusahaan yang termasuk pada indeks LQ45 konsisten selama periode penelitian berlangsung. Variabel yang akan diteliti adalah *abnormal return* dan *trading volume activity* saham indeks LQ45. Populasi yang terdapat pada penelitian ini adalah 45 emiten yang terdapat di LQ45 pada masa penelitian berlangsung. Daftar LQ45 yang berlaku pada periode masa penelitian adalah indeks LQ45 yang dipublikasikan pada bulan Agustus 2015, dan berlaku sampai dengan indeks LQ45 yang baru diterbitkan di bulan Februari 2016. Tabel 1 menjelaskan mengenai daftar perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45

pada bulan Agustus 2015, dengan rincian seperti pada Tabel 1.

Tabel 1 Daftar indeks LQ45 Agustus 2015

No	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk
2	Adhi Karya (Persero) Tbk
3	Adaro Energy Tbk
4	AKR Corporindo Tbk
5	Astra International Tbk
6	Alam Sutera Realty Tbk
7	Bank Central Asia Tbk
8	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
9	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
10	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
11	Bank Mandiri (Persero) Tbk
12	Global Mediacom Tbk
13	Bumi Serpong Damai Tbk
14	Charoen Pokphand Indonesia
15	XL Axiata Tbk
16	Gudang Garam Tbk
17	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
18	Vale Indonesia Tbk
19	Indofood Sukses Makmur Tbk
20	Indocement Tunggul Prakasa Tbk
21	Indo Tambangraya Megah Tbk
22	Jasa Marga (Persero) Tbk
23	Kalbe Farma Tbk
24	Lippo Karawaci Tbk
25	Matahari Department Store Tbk
26	PP London Sumatera Tbk
27	Media Nusantara Citra Tbk
28	Matahari Putra Prima Tbk
29	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
30	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
31	PP (Persero) Tbk
32	Pakuwon Jati Tbk
33	Surya Citra Media Tbk
34	Siloam International Hospitals Tbk
35	Semen Indonesia (Persero) Tbk
36	Summarecon Agung Tbk
37	Sri Rejeki Isman Tbk
38	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
39	Tower Bersama Infrastructure Tbk
40	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
41	United Tractors Tbk
42	Unilever Indonesia Tbk
43	Wijaya Karya (Persero) Tbk
44	Waskita Karya (Persero) Tbk
45	Wijaya Karya Beton Tbk

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *library research* atau metode penelitian kepustakaan, yaitu dengan membaca, mengumpulkan data-data yang berkaitan

dengan variabel penelitian, yakni daftar emiten LQ45 yang dipublikasikan di situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan data *trading* yang dipublikasikan di situs *Yahoo Finance* ([finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)) 10 hari sebelum dan sesudah Pilkada serentak dilakukan tanggal 9 Desember 2015, atau dengan kata lain pada tanggal 25 November 2015 sampai dengan 23 Desember 2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis *event study*, yang bertujuan untuk menganalisis perbedaan *trading volume activity*, dan *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah Pilkada serentak yang dilakukan tanggal 9 Desember 2015.

Jangka waktu penelitian atau *window* yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode 10 hari sebelum (T-10 sampai dengan T-1) peristiwa dan 10 hari sesudah peristiwa (T+1 sampai dengan T+10). *Window* tersebut digunakan karena dapat menunjukkan ada tidaknya sinyal keuntungan dalam jangka pendek dan likuiditas perdagangan saham akibat adanya suatu *event* politik khusus, yakni Pilkada serentak. Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya tentang terjadinya *abnormal return* perubahan harga saham dan perubahan likuiditas perdagangan saham akibat suatu *event* khusus (pemilu dan pemecahan saham) yang dilakukan oleh Sadikin (2011) juga menggunakan *window* 10 hari sebelum (T-10 sampai dengan T0) peristiwa dan 10 hari sesudah peristiwa (T0 sampai dengan T+10), sehingga dengan dasar alasan diatas dan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan *window* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah *event date*

### A. Abnormal Return

Brown dan Warner (1985) dalam Hartono (2013: 416) mengatakan estimasi *expected return* dapat dihitung menggunakan tiga model estimasi, yaitu:

#### 1. Mean-adjusted model

Model ini menganggap bahwa *expected return* bernilai konstan atau sama dengan rata-rata *actual return* periode sebelumnya selama periode estimasi.

#### 2. Market Model

Model ini merupakan bentuk dari model indeks tunggal yang didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas bergerak searah dengan indeks pasar, hal ini secara khusus dapat diamati dengan bagaimana kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham gabungan (IHSG) naik, dan sebaliknya.

### 3. Market-adjusted Model

Model ini menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada periode tersebut, dengan menggunakan model ini dianggap bahwa *expected return* sama dengan *market return* pada saat itu. Model yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *market-adjusted model*, sehingga *abnormal return* untuk Pengujian Hipotesis 1 yang menguji perbedaan *abnormal return* (AR) sebelum dan sesudah Pilkada. Uji statistik yang digunakan adalah uji *non parametric 2 related samples* atau lebih dikenal dengan uji Wilcoxon. Pengujian hipotesis 1 dilakukan dengan tahapan berikut:

1. Menghitung *return* saham harian untuk mencari  $R_{it}$

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1}) + D}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

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

$P_{it}$  = harga saham harian harian sekuritas i pada periode t

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

D = dividen

Namun, karena selama masa waktu penelitian yakni 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah Pilkada serentak 9 Desember 2015 tidak ada dividen yang dibagikan, maka rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

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

$P_{it}$  = harga saham harian harian sekuritas i pada periode t

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

2. Menghitung *return* pasar harian. *Return* pasar harian yang digunakan dalam penelitian ini adalah IHSG, dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{(IHSG_t - IHSG_{t-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

$E [R_{it}]$  = *expected return* sekuritas i pada periode t

$IHSG_t$  = indeks harga saham gabungan pada hari t

$IHSG_{t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada hari t-1

- Menghitung *abnormal return* sekuritas *i* pada periode *t*

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}]$$

Keterangan:

$AR_{it}$  = *abnormal return* sekuritas *i* pada periode *t*

$R_{it}$  = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas *i* pada periode *t*

$E[R_{it}]$  = *return* ekspektasi sekuritas *i* pada periode *t*

- Menghitung *Cumulative Abnormal Return* (CAR) setiap saham dengan rumus:

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

Dimana :

$CAR_{it}$  = *Cumulative Abnormal Return*

$\sum AR_{it}$  = *total abnormal return*

- Menghitung rata-rata *abnormal return* seluruh saham pada hari ke *t*:

$$AAR_{it} = \frac{1}{n} \sum AR_{it}$$

Dimana :

$AAR_{it}$  = *average abnormal return*

$n$  = total saham yang dijadikan sampel

$\sum AR_{it}$  = *total abnormal return*

- Melakukan pengujian normalitas data. Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan menggunakan formula Z-test dari Kolmogorov-Smirnov.

- Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 \text{ atau } H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

- Melakukan Uji Wilcoxon, dalam penelitian ini, akan diuji dengan menggunakan metode Wilcoxon *2 related sample test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa.

$$\overline{TVAselbelum} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} TVAselbelum}{t}$$

- Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara:

Menerima  $H_0$  jika sig. > dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05), dan menolak  $H_0$  atau menerima  $H_1$  atau  $H_a$  jika sig. < dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05).

## B. Trading Volume Activity

Menguji perbedaan volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah Pilkada. Uji statistik yang digunakan adalah uji *non parametric 2 related samples* atau lebih dikenal dengan uji Wilcoxon, uji ini digunakan karena waktu penelitian yang digunakan hanya sebanyak sepuluh hari sebelum

dan sesudah peristiwa sehingga data yang dianalisis kurang dari tiga puluh baris. Pengujian dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

- Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing sekuritas

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{Saham } i \text{ yang ditransaksikan di waktu } t}{\sum \text{Saham } i \text{ yang beredar di waktu } t}$$

- Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham yang dijadikan sampel di masing-masing sektor industri

$$\overline{TVA}_{nt} = \frac{\sum_{t=1}^n TVA_{it}}{n}$$

Keterangan:

$\overline{TVA}_{nt}$  = rata-rata aktivitas volume perdagangan

$TVA_{it}$  = aktivitas volume perdagangan sekuritas *i* pada periode *t*

$n$  = jumlah sekuritas

- Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa masing-masing sektor industri.

Keterangan:

$\overline{TVA}_{selbelum}$  = rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa

$\overline{TVA}_{sesudah}$  = rata-rata aktivitas volume perdagangan sesudah peristiwa

$TVA_{selbelum}$  = aktivitas volume perdagangan sebelum peristiwa

$TVA_{sesudah}$  = aktivitas volume perdagangan sesudah peristiwa

$t$  = periode waktu

- Melakukan pengujian normalitas data. Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan menggunakan formula Z-test dari Kolmogorov-Smirnov.

- Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$  :

$$H_0 : \mu_1 = \mu_2$$

$$H_2 \text{ atau } H_a : \mu_1 \neq \mu_2$$

- Melakukan uji statistik, yang dalam penelitian ini akan diuji dengan menggunakan metode Wilcoxon *2 related sample test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa.

7. Melakukan Pengambilan keputusan dapat dilakukan dengan cara:

Menerima  $H_0$  jika sig. > dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05), dan menolak  $H_0$ , atau menerima  $H_2$  atau  $H_a$  jika sig. < dari tingkat signifikansi  $\alpha$  (0,05).

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, analisis data mentah yang diperoleh dari pengumpulan data perlu dilakukan. Analisis dilakukan dengan cara membandingkan nilai dari masing-masing variabel pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, yaitu 10 hari sebelum peristiwa dan 10 hari setelah peristiwa. Rincian data rata-rata dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada table 2.

Tabel 2 menjelaskan mengenai rata-rata abnormal return dan trading volume dari perusahaan LQ45 selama periode event Pilkada serentak yang diamati selama 10 hari sebelum peristiwa Pilkada serentak, dan 10 hari setelah Pilkada serentak.

Tabel 2 Rata-rata abnormal return dan trading volume activity pada periode pengamatan

Waktu	Average AR	Average TVA
T-10	-0.0000606623	0.001279
T-9	0.0012756184	0.001333
T-8	-0.0056664815	0.001329
T-7	0.0098325939	0.003770
T-6	0.0052759324	0.001875
T-5	-0.0154174151	0.001516
T-4	0.1890264092	0.001159
T-3	-0.0024524098	0.001350
T-2	0.0046132770	0.001258
T-1	-0.0036404687	0.001666
T+1	-0.0137913268	0.001418
T+2	-0.0007936522	0.001373
T+3	-0.0054530752	0.001280
T+4	0.0072649702	0.001898
T+5	0.0005282492	0.003056
T+6	0.0051525223	0.001745
T+7	0.0027950856	0.001342
T+8	-0.0000946404	0.001661
T+9	-0.0053140947	0.001154
T+10	-0.0011244983	0.001101

#### A. Pengujian Normalitas Data

Pengujian normalitas dilakukan terlebih dahulu sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak normal dan nantinya akan

menjadi kesimpulan. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Kolmogorov-Smirnov Test.

Tabel 3 Uji normalitas

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	df	Sig.
AARsebelum	.456	10	.000
AARsesudah	.197	10	.200*
TVAsebelum	.294	10	.015
TVAsesudah	.227	10	.155

Hasil pengolahan data yang ditunjukkan pada Tabel 3 mengenai uji normalitas menunjukkan hanya rata-rata *Abnormal Return* yakni sebesar 0,200 dan *Trading Volume Activity* yakni sebesar 0.155 pada periode sesudah peristiwa yang berdistribusi normal atau memiliki sig di atas 0,05 atau berdistribusi normal, sedangkan rata-rata *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* keduanya memiliki nilai sig 0,000 dan 0,015 secara berurutan yang lebih kecil dari 0,05 sehingga tidak berdistribusi normal.

*One paired sample T-Test* atau yang sering dikenal dengan sebutan uji beda yang banyak digunakan peneliti sebelumnya hanya dapat digunakan jika seluruh data berdistribusi normal, oleh karena itu pada penelitian ini setelah melihat hasil uji normalitas yang tidak semuanya berdistribusi normal, maka akan digunakan metode non parametrik, yakni *Wilcoxon 2 related samples test* seperti yang telah digunakan beberapa peneliti terdahulu yang juga memiliki data yang tidak berdistribusi normal seperti Pamungkas dkk (2015) dan Ariani dkk (2016). Singh (2013: 3) mengungkapkan bahwa dalam metode non parametrik distribusi data tidak menjadi suatu masalah, baik data yang berdistribusi normal atau pun tidak dapat tetap diolah untuk kemudian dianalisis.

#### B. Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah *event* Pilkada serentak 9 Desember 2015. Pengujian terhadap hipotesis pertama dilakukan dengan menggunakan uji *Wilcoxon*. Apabila value asymp. Sig 2 tailed lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 maka  $H_1$  diterima, yang berarti terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event date*. Berikut adalah hasil pengolahan data rata-rata abnormal return 45 saham dari indeks LQ45 sebelum dan sesudah *event* dengan menggunakan uji *Wilcoxon*.

Tabel 4 menjelaskan mengenai pengujian hipotesis pertama dengan menggunakan uji *Wilcoxon*. Berdasarkan hasil tersebut, maka didapatkanlah nilai

Tabel 4 Pengujian hipotesis 1

Test Statistics <sup>a</sup>	
	AARsesudah - AARsebelum
Z	-1.070 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.285

*asympt. Sig 2 tailed* sebesar 0,285 yang lebih besar dari 0,05, dengan demikian dapat dikatakan bahwa  $H_1$  ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event date*. Tidak terdapatnya perbedaan yang signifikan memiliki arti bahwa pasar modal tidak bereaksi terhadap adanya peristiwa Pilkada serentak yang dilaksanakan tanggal 9 Desember 2015.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah *event* Pilkada serentak 9 Desember 2015. Pengujian terhadap hipotesis kedua juga dilakukan dengan menggunakan uji Wilcoxon, apabila *value asympt. Sig 2 tailed* lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05 maka  $H_2$  diterima, atau dengan kata lain terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event date*, berikut adalah hasil pengolahan data rata-rata *trading volume activity* 45 saham dari indeks LQ45 sebelum dan sesudah *event* dengan menggunakan uji Wilcoxon.

Tabel 5 Pengujian hipotesis 2

Test Statistics <sup>a</sup>	
	TVAsesudah - TVAsbelum
Z	-.459 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.646

Tabel 5 menunjukkan pengujian hipotesis kedua dengan menggunakan uji Wilcoxon yang menunjukkan didapatkannya hasil nilai *asympt. Sig 2 tailed* sebesar 0,646 yang lebih besar dari 0,05, dengan demikian dapat dikatakan bahwa  $H_2$  ditolak, yang berarti tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah *event date*. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan memiliki arti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap adanya peristiwa Pilkada serentak yang dilaksanakan tanggal 9 Desember 2015.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan tersebut mungkin terjadi karena pasar telah terbiasa dengan situasi politik seperti pemilihan presiden

dan wakil presiden, pemilihan gubernur, pemilihan kepala daerah, dan sebagainya yang telah terjadi cukup sering dan rutin, sehingga para investor lebih bersifat ke perilaku *wait and see* atau dengan kata lain tidak adanya reaksi pasar yang signifikan tersebut merefleksikan bahwa pelaku pasar telah belajar dari pengalaman-pengalaman sebelumnya sehingga mereka tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan dan aktivitas jual beli saham (Trisnawati, 2011: 1291).

Hasil penelitian yang menyatakan tidak ada perbedaan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada juga mungkin terjadi karena informasi tentang Pilkada yang dijadikan hari libur nasional sudah dapat diprediksi sebelumnya oleh para pelaku pasar, karena informasi tersebut sudah beredar dan diketahui dengan baik sebelum tanggal peristiwa. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Sadikin (2011), Suparsa dan Ratnadi (2013), Pamungkas dkk (2015), Hartawan (2015), dan Ariani dkk (2016) yang menyatakan tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah *event*.

Hasil juga menunjukkan bahwa berarti tidak ada permasalahan mengenai kapan investasi sebaiknya dilakukan oleh investor, dalam konteks tidak ada perbedaan yang signifikan antara melakukan aktivitas jual-beli saham baik sebelum peristiwa maupun sesudah peristiwa. Investor bebas melakukan aktivitas jual-beli saham kapan pun sesuai keinginan karena tidak ada perbedaan yang signifikan akibat adanya peristiwa Pilkada ini.

#### IV. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan kepala daerah yang digelar serentak untuk pertama kalinya pada tanggal 9 Desember 2015. Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap hipotesis yang ada, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji Wilcoxon terhadap rata-rata *abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pemilihan kepala daerah tanggal 9 Desember 2015, secara statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah Pilkada. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemilihan kepala daerah tidak mengakibatkan *abnormal return* berubah secara signifikan setelah adanya pemilihan



kepala daerah, yang berarti bahwa pasar modal tidak merespon peristiwa Pilkada serentak sebagai suatu informasi primer yang memiliki nilai kandungan informasi tinggi yang dapat menggerakkan pasar modal.

2. Berdasarkan uji Wilcoxon terhadap rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah terjadinya pemilihan kepala daerah tanggal 9 Desember 2015, secara statistik menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pilkada. Hasil ini mengindikasikan bahwa peristiwa pemilihan kepala daerah tidak mengakibatkan *trading volume activity* berubah secara signifikan setelah adanya pemilihan kepala daerah, yang berarti bahwa pasar modal tidak merespon peristiwa Pilkada serentak sebagai suatu informasi primer yang memiliki nilai kandungan informasi tinggi yang dapat menggerakkan pasar modal.

## V. DAFTAR RUJUKAN

- Ananto, D. (2014). "Pengaruh Pemilu Legislatif terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity saham di Jakarta Islamic Index". Skripsi Sarjana Studi Keuangan Islam Ekonomi Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Ariani, Azisha Dwita et al. (2016). "Analisis Perbedaan Abnormal Return dan Likuiditas Saham Sebelum dan Sesudah Right Issue", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 33, No. 2, hlm 49-58.
- Hartawan, M. W. (2015). "Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014", *E-Journal SI Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol 3, No. 1.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedelapan, BPF, Yogyakarta.
- Nurhaeni, N. (2009). "Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI". Skripsi Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Pamungkas, A. et al. (2015). "Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity", *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol 20, No. 1, hlm 1-9.
- Sadikin, A. (2011). "Analisis Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham, Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham", *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, Vol 12, No. 1, hlm 25-34.
- Singh, N. U. et al. (2013). "Non Parametric Tests: Hands on SPSS", ICAR Research for NEH. Umiam, Meghalaya, hlm 2-18.
- Suparsa, I. M. J. & Made, N. D. R. (2014). "Perbedaan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham yang Tergolong LQ45". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 7, No. 2, hlm 382-390.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, BPF, Yogyakarta: Kanisius
- Trisnawati, N. K. D. & Diantini, N. N. Ayu. (2011). "Pengaruh Reshuffle Kabinet Indonesia Bersatu II terhadap Harga Saham LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia", *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol 2, No. 10, hlm 1279-1292.
- Yoga. (2010). Pengaruh Pengumuman Right Issue terhadap Kinerja Saham dan Likuiditas Saham di Bursa Efek Indonesia, *Riset Manajemen dan Akuntansi*, Vol 1, No.1, hlm 10-24.