

***ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY, dan SECURITY RETURN VARIABILITY* SEBELUM DAN SESUDAH PENGUMUMAN HASIL PEMILU PRESIDEN INDONESIA TANGGAL 21 MEI 2019**  
**(Studi Pada Perusahaan yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks LQ 45)**

Ari Ratnaningsih

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ahmad Dahlan

Yogyakarta

[ariratna123@gmail.com](mailto:ariratna123@gmail.com)

---

## INTISARI

Pemilihan presiden merupakan salah satu faktor pengaruh ekonomi dari sektor non ekonomi. Dimana peristiwa tersebut dapat mempengaruhi minat investor dalam menanamkan modalnya di Indonesia ini. Harapan para investor terhadap pemimpinan baru pada suatu negara adalah kebijakan investasinya. Para investor berharap kebijakan investasi dapat memberikan *return* yang maksimal sesuai yang diharapkan oleh investor.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan jenis penelitian *event study*. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar sebagai anggota indeks LQ45 dengan jumlah sampel penelitian yaitu 42 perusahaan selama periode pengamatan. Alat analisis yang digunakan yaitu statistik deskriptif, dan uji beda *wilcoxon signed rank test* dengan tingkat signifikansi 5% atau 0.05.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia 21 Mei 2019, 2) Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia 21 Mei 2019, 3) Tidak terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia 21 Mei 2019. Berdasarkan dari

hasil penelitian didapatkan kesimpulan bahwa adanya peristiwa pengumuman pemilu presiden memberikan perbedaan sebelum dan sesudah pada harga saham yang berpengaruh juga terhadap *abnormal return*. Tetapi tidak memberikan perbedaan pada *trading volume activity* dan *security return variability*.

**Kata kunci :** *Event study, pemilu presiden, abnormal return, trading volume activity, security return variability.*

## PENDAHULUAN

Seiring berjalannya waktu dan perkembangan teknologi semakin berkembang, masyarakat tidak sedikit yang berpindah ataupun menambah investasinya ke sektor finansial yang dapat dilakukan di pasar modal dengan berbagai macam pilihan produk atau instrumen pasar modal. Instrumen pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga berupa: saham, obligasi, bukti right, bukti waran, serta produk turunan atau bisa disebut *derivative* (Samsul, 2015:59). Produk-produk dalam pasar modal diterbitkan oleh pemerintah dan perusahaan swasta merupakan instrumen keuangan berjangka panjang. Untuk melakukan jual beli sekuritas *lender* dan *borrower* dapat melakukan transaksinya melalui bursa efek. Saat ini di Indonesia terdapat satu

bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI merupakan peleburan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada 30 November 2007 (Tandelilin 2010:32). Strategi dalam investasi perlu diperhatikan, terutama dalam memilih jenis investasi. Tujuannya yaitu untuk mengurangi risiko kerugian yang mungkin akan dihadapi. Untuk mempertimbangkan investasi yang akan dipilih, investor dapat mencari informasi yang beredar di masyarakat baik yang disampaikan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta melalui media masa maupun media cetak. Kondisi ekonomi dapat dipengaruhi oleh perekonomian mikro dan perekonomian makro.

Peristiwa makro yang dapat berdampak pada perekonomian di suatu negara salah satunya yaitu pemilihan

presiden. Pemilihan presiden adalah

periode pertama Jokowi Widodo menjadi

peristiwa non-ekonomi dan mempunyai pengaruh cukup besar dalam upaya menjaga kestabilan suatu negara. Dalam pemilihan presiden terdapat beberapa tahapan yaitu masa kampanye, hari tenang, hari pencoblosan, dan pengumuman hasil pemilihan presiden. Adanya pemilihan presiden tahun 2019 yang diadakan setiap 5 tahun sekali, memberikan harapan baru bagi masyarakat Indonesia terutama dalam sektor perekonomian. Masyarakat selalu berharap ada perubahan yang lebih baik dari presiden sebelumnya. Investor akan merasa aman dalam menanamkan modalnya di pasar modal apabila terjadi kestabilan politik dan ekonomi, dan sebaliknya apabila terjadi ketidakstabilan politik dan ekonomi, investor akan merasa tidak aman dan merasa resiko yang diterima akan jauh lebih tinggi dalam menanamkan modalnya di pasar modal.

Pasar akan bereaksi apabila terdapat pengumuman yang terdapat informasi didalamnya. Untuk pemilihan presiden 2019 di Indonesia terdapat istilah "Jokowi Effect". Jokowi Effect merupakan istilah yang dipakai oleh media untuk mendiskripsikan pengaruh kepopuleran Presiden Joko Widodo terhadap perpolitikan dan perekonomian Indonesia. Jokowi Effect sudah ada sejak tahun 2014, dimana pada tahun tersebut merupakan

presiden ke 7 di Indonesia. Pada tahun 2014 Jokowi Effect memberikan dampak yang baik pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditandai dengan naiknya IHSG sebesar 3% lebih pasca ditetapkannya Joko Widodo sebagai calon Presiden. Menurut Mackinlay (1997 dalam Jogyanto 2008), *event study* adalah bagaimana mengukur pengaruh suatu peristiwa terhadap suatu nilai perusahaan. Pengujian informasi hanya menguji pada apakah informasi mengakibatkan reaksi di pasar, bukan menguji seberapa cepat pasar bereaksi. Jika pengumuman mengandung informasi maka pasar akan bereaksi saat pengumuman tersebut diterima. Kandungan informasi dapat diukur menggunakan *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019 terhadap *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* pada perusahaan yang terdaftar sebagai anggota indeks LQ 45. Alasan memilih indeks LQ 45 sebagai objek penelitian karena indeks LQ 45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan (Tandelilin 2010:87).

### 1. Pasar Modal

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin 2010:26). Sekuritas yang diperjualbelikan biasanya berupa lembaran surat-surat berharga milik pemerintahan maupun perusahaan swasta. Bentuk instrumen di pasar modal atau efek, yaitu berupa: saham, obligasi, bukti right, bukti waran, serta produk turunan atau biasa disebut *derivative* (Samsul 2015:59). Bursa Efek di Indonesia hanya ada 1 yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan (Samsul 2015:59). Pemilik saham perusahaan disebut pemegang saham. Saham dapat memberikan penghasilan dalam bentuk deviden apabila perusahaan mendapatkan laba dalam ukuran besar. Dividen merupakan besaran laba yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan saham yang dimiliki. Saham dibagi menjadi 2, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preffered stock*).

Efisiensi pasar merupakan respon pasar terhadap informasi yang masuk dan selanjutnya bagaimana informasi tersebut mampu mempengaruhi pergerakan harga dan membentuk keseimbangan harga yang baru. Keseimbangan harga baru diperoleh berdasarkan reaksi pasar terhadap suatu informasi yang beredar. Untuk memudahkan penelitian tentang efisiensi pasar, Fama (1970) dalam Hartono (2016:587), mengklasifikasikan bentuk pasar yang efisien ke dalam tiga, sebagai berikut:

- a. Efisiensi dalam bentuk lemah (*weak form*).
- b. Efisiensi dalam bentuk setengah kuat (*semiform form*).
- c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*).

### 3. Event Study

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono 2015:623). Tujuan *event study* untuk menguji apakah suatu pengumuman mengandung informasi yang dapat

mempengaruhi pergerakan harga-

return yang lebih tinggi

harga saham di pasar modal. *Event study* tidak menguji seberapa cepat pasar bereaksi atas suatu pengumuman, tetapi hanya menguji reaksi pasar terhadap pengumuman.

#### 4. Indeks LQ45

Indeks LQ45 (Likuid 45) merupakan perusahaan teratas dengan tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta lolos dari kriteria tertentu. Menurut Tandelilin (2010:87) Indeks LQ45 terdiri dari 45 saham di BEI dengan likuiditas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar serta lolos seleksi menurut beberapa kriteria pemilihan. Likuiditas perdagangan saham disesuaikan setiap enam bulan yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus (Islami 2012).

#### 5. *Abnormal Return*

*Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal (Hartono 2015:647). Return normal yaitu return yang sepadan dengan risikonya. Investor yang melakukan investasi jangka panjang akan berekspektasi dan mengharapkan untuk mendapatkan

dibandingkan dengan risiko saham.

Untuk menghitung *abnormal return* rumus yang digunakan yaitu:

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

Dimana:

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

$R_{it}$  = *return* realisasi sekuritas  $i$  pada periode  $t$ .

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

Brown dan Warner (1985) mengestimasi return ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model*, dan *market-adjusted model*.

##### a) *Mean-adjusted model*

menganggap bahwa return ekspektasian bernilai konstan yang sama dengan rata-rata return realisasian sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*). Periode estimasi (*estimation period*) merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut sebagai periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*). Untuk

*model* rumusnya sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - \bar{R}_i$$

Dimana:

$AR_{it}$  = return tidak normal sekuritas *i* pada hari *t*.

$R_{it}$  = return aktual sekuritas *i* pada hari *t*.

$\bar{R}_i$  = rata-rata return sekuritas *i* selama sekian hari sebelum hari *t*.

- b) *Market Model* untuk menghitung return ekspektasian melalui dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi, ini untuk mengestiasi return ekspektasian di periode jendela. Untuk menghitung *market model* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_1 + \beta_i R_m + e_i$$

Dimana:

$\alpha_1$  = intercept sekuritas *i*.

sekuritas *i*.

$R_m$  = *return market* (IHS $G_t - IHS_{G_{t-1}}$ ) pada periode *t*.

- c) *Market-adjusted model* menganggap bahwa pendugaan yang terbaik untuk mengestimasi return suatu sekuritas adalah return indeks pasar pada saat tersebut. Pada model ini tidak perlu menggunakan periode estimasi karena return sekuritas yang diestimasi sama dengan return indeks pasar. Untuk menghitung *market-adjusted model* menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Dimana:

$AR_{it}$  = *return* tidak normal sekuritas *i* periode *t*.

$R_{it}$  = *return* aktual sekuritas *i* periode *t*.

$R_{Mt}$  = *return market* pada periode *t*.

Menurut Hakim (2007) dalam Islami (2012) *Trading volume activity* merupakan instrumen yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham dipasar modal. Bandi dan Hartono (2000) dalam Ratnawati (2009) volume perdagangan saham *abnormal* merupakan selisih antara prosentasi saham yang diperdagangkan perusahaan dengan prosentasi saham yang diperdagangkan di pasar secara keseluruhan pada satu periode. Reaksi pasar terhadap

$$TVA = \frac{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\text{Jumlah saham perusahaan } i \text{ yang beredar pada waktu } t}$$

#### 7. *Security Return Variability (SRV)*

Reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat diuji menggunakan *security return variability* (SRV). SRV digunakan untuk melihat suatu peristiwa menjadi hal yang informatif bagi pasar secara agregat, artinya apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu peristiwa terjadi (Diantriasih 2018).

Menurut Musyarofah (2015) dalam Indriastuti (2018)

pada kandungan informasi, apakah informasi tersebut positif atau negatif.

Pengumuman yang mengandung informasi positif akan berpengaruh terhadap minat investor terhadap saham akan meningkat. Jika pengumuman mengandung informasi negatif maka minat investor terhadap saham akan menurun. Meningkat dan menurunnya minat investor terhadap saham merupakan cerminan dari TVA. Untuk menghitung TVA dapat menggunakan rumus dibawah ini:

SRV merupakan metode yang berguna untuk melihat apakah pengumuman dari peristiwa memiliki kandungan informasi yang bersifat informatif atau tidak sehingga dapat mengakibatkan *return* nilainya menjadi positif. Menurut Husnan (2009) dalam Muzab (2017) rumus untuk menghitung SVR sebagai berikut:

$$SRV_{it} = \frac{AR_{it}^2}{V(AR_i)}$$

$SRV_{it}$  = variabilitas tingkat keuntungan saham  $i$  pada hari  $t$ .

$AR_{it}^2$  = *abnormal return* saham  $i$  pada hari  $t$ .

$V(AR_i)$  = varian dari *abnormal return* saham  $i$  pada periode estimasi.

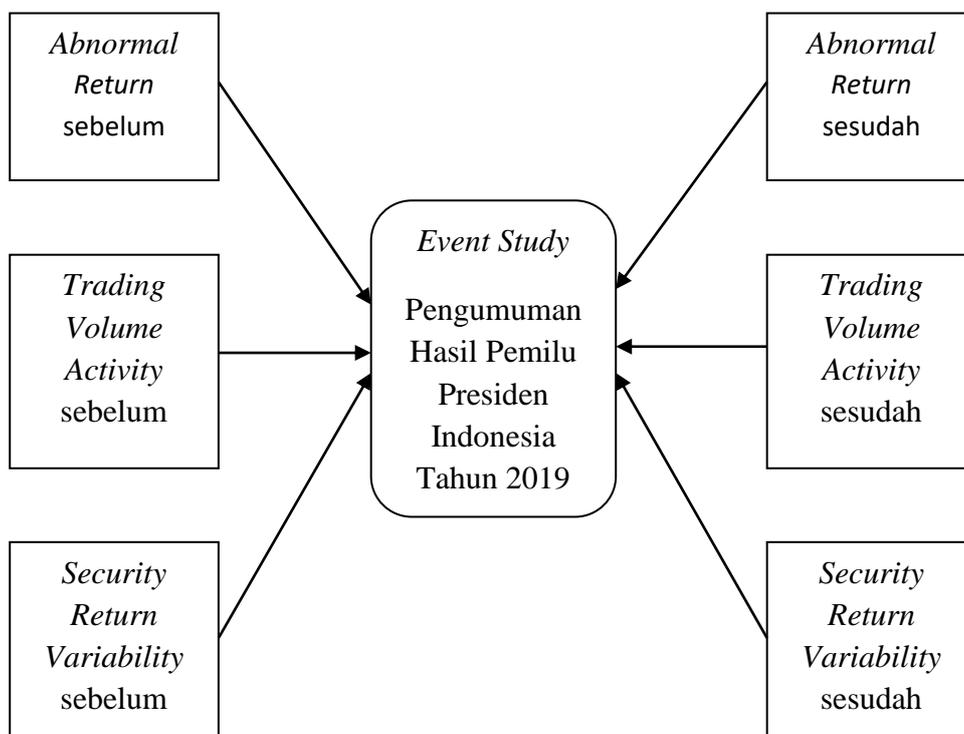
Keunggulan SRV adalah heterogenitas yang terdapat di SRV mampu dihilangkan, yang artinya nilai SRV menjadi positif semua, karena adanya pengkuadratan yang dilakukan pada analisis indikator SRV (Islami dan Sarwoko, 2012).

Kelemahan indikator SRV adalah arah pergerakan yang tidak bisa

baik maupun buruk tidak dapat dibedakan (Muzab 2017).

### KERANGKA PENELITIAN DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Berdasarkan pada landasan teori, kajian pusaka, dan penelitian terdahulu dapat dinyatakan bahwa pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019 merupakan peristiwa yang mengandung informasi sehingga dapat membuat reaksi pada pasar modal. Jadi peristiwa tersebut dapat diteliti dalam penelitian ini berbasis *event study*.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Pada model penelitian yang tergambar pada gambar 2.1 menjelaskan bahwa penelitian ini menggunakan teknik *event study* pada peristiwa Pengumuman Hasil Pemilu Presiden Indonesia tahun 2019. Indikator dalam penelitian ini terdiri dari *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security*

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasian (Hartono 2016:645). *Return* yang sesungguhnya atau *return* realisasi merupakan *return* yang terjadi pada waktu  $t$  yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (Islami 2012). Apabila peristiwa yang terjadi mengandung informasi baik, maka akan berdampak terhadap kenaikan *abnormal return*. Jika peristiwa yang terjadi mengandung informasi buruk maka akan berdampak pada penurunan *abnormal return*.

Pasar efisien mengimplikasikan bahwa *return* harapan adalah sepadan dengan risiko sekuritas. Dalam pasar efisien, harga sekuritas seharusnya merefleksikan informasi mengenai

*return variability*. Populasi yang digunakan yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar sebagai anggota indeks LQ45 di BEI pada periode kejadian 40 hari yaitu 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah.

risiko dan harapan mengenai *return* masa datangnya. *Return* yang sepadan dengan risiko saham disebut *return* normal (Tandelilin 2010:224).

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Hutami (2015) menyimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pemilihan presiden tanggal 9 Juli 2014. Hal ini mengidentifikasi bahwa pelaku pasar (investor) telah mengantisipasi peristiwa tersebut dengan membuat *safety net* dimana investor tidak terlalu banyak melakukan transaksi sebelum peristiwa pemilu.

Berdasarkan uraian mengenai *abnormal return* diatas

hipotesis:

H<sub>1</sub> = Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019.

Informasi yang dianggap oleh investor akan mempengaruhi volume perdagangan di pasar. Volume perdagangan (*Trading volume activity*) adalah alat yang digunakan untuk melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap adanya informasi di pasar modal dengan melihat pergerakan *trading volume activity* (Fama, 1991). Dengan *trading volume activity* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi pada pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019.

Penelitian yang dilakukan oleh Diantriasih, dkk. (2018) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018. Berdasarkan uraian *trading volume activity* diatas, maka peneliti mengajukan hipotesis:

## METODE PENELITIAN

### A. Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

*volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019.

Reaksi terhadap harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat menggunakan *security return variability* (SVR). Menurut Hakim (2007) dalam Islami (2012) SVR merupakan alat analisa untuk melihat apakah pasar secara keseluruhan menilai bahwa suatu informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi *return* saham pada waktu peristiwa itu terjadi. Peneliti Islami (2012) menyimpulkan tidak terdapat perbedaan *security return variability* atas peristiwa kemunduran Srimulyani dari jabatan menteri keuangan.

Berdasarkan uraian *security return variability* diatas maka peneliti mengajukan hipotesis:

H<sub>3</sub> = Terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019.

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) mulai dari bulan

peristiwa (18 April hingga

Februari hingga Juni 2019. Dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) perusahaan yang terdaftar sebagai anggota indeks LQ45 sebanyak 45 perusahaan.

26 Juni 2019) perusahaan tidak mengalami *suspend*.

## 2. Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2015:124) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Sampel yang diambil dalam penelitian ini berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 4) Perusahaan yang melakukan transaksi di pasar modal 20 hari sebelum peristiwa (21 Mei 2019) dan 20 hari setelah peristiwa (21 Mei 2019).

## 3. Sampel

Sampel yang diambil dari penilitan ini yaitu perusahaan yang terdaftar sebagai anggota Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan melakukan transaksi saham selama periode penelitian serta memenuhi kriteria-kriteria yang sudah ditentukan. Dari penjabaran tersebut didapat jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Dan untuk 3 perusahaan yang lainnya tidak lolos dijadikan sampel karena tidak memenuhi kriteria yang ditentukan, hal ini disebabkan oleh data history yang tidak lengkap selama pengamatan.

- 1) Perusahaan yang tercatat sebagai anggota indeks LQ 45 selama tahun 2019 mulai bulan Februari hingga Juni 2019.
- 2) Perusahaan yang aktif ditransaksikan dari bulan Februari hingga Juni 2019.
- 3) Selama periode pengamatan 40 hari dimana terbagi menjadi 20 hari sebelum peristiwa, 20 hari sesudah

Kriteria Sampel	Jumlah
Perusahaan yang terdaftar sebagai anggota Indeks LQ45 dari bulan Februari hingga Juni 2019	45
Perusahaan yang tidak aktif ditransaksikan dari bulan Februari hingga Juni 2019	0
Perusahaan mengalami <i>suspend</i> selama 40 hari pengamatan (18 April hingga 26 Juni 2019)	0
Perusahaan yang tidak memiliki catatan lengkap data transaksi di pasar modal selama 40 hari pengamatan (18 April hingga 26 Juni 2019)	(3)
<b>Total Sampel</b>	<b>42</b>

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

#### 4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa harga saham harian, saham yang beredar, dan volume perdagangan saham harian. Data-data tersebut diperoleh dari berbagai sumber yaitu [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), [www.idx.com](http://www.idx.com), berita pemilu, dan dari website lainnya.

#### 5. Teknik Pengumpulan Data

Pengambilan data pada penelitian ini menggunakan metode

#### ANALISIS DATA

##### 1) Uji Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang

dokumentasi atau data sekunder. Menurut Kuncoro (2003:127) data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain. Data atau dokumen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu berupa harga saham harian perusahaan, saham yang beredar, dan volume perdagangan. Dokumen tersebut diakses oleh peneliti melalui website [www.idx.com](http://www.idx.com), [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com), dan [www.id.investing.com](http://www.id.investing.com).

dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi dan varian dengan prosedur sebagai berikut:

## a. Menentukan tingkat

digunakan untuk

rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan varian dari *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019 pada indeks LQ45.

mengetahui *sample* berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2011). Untuk menguji sampel berdistribusi normal atau tidak digunakan uji *kolmogrov-smirnov*.

Apabila data berdistribusi normal maka dilanjutkan menggunakan uji *Paired sample t test*, apabila datanya tidak berdistribusi normal maka dilanjutkan menggunakan uji *Wilcoxon Signed rank test*. Uji *kolmogrov-smirnov* dipilih karena lebih peka untuk mendeteksi normalitas data dibanding dengan pengujian menggunakan grafik (Muzab :2017). Sampel dikatakan normal apabila nilai signifikannya lebih besar (>) dari tingkat kepercayaan yang digunakan yaitu 95% atau alpha ( $\alpha$ ) 5%. Dan sebaliknya, sampel di katakan tidak normal apabila nilai signifikannya kurang dari (<) tingkat kepercayaan yang digunakan  $\alpha = 5\%$ .

## b. Menentukan

perbedaan rata-rata (naik atau turun), standar deviasi, dan varian dari *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019 pada indeks LQ45.

## 2) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang

Dalam penelitian ini, uji *paired sampel T-test* atau uji *wilcoxon signed rank* digunakan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return, trading volume activity*, dan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilihan presiden Indonesia tahun 2019. Ketentuan dalam menguji hipotesis pada tingkat

melihat nilai probabilitasnya lebih kecil atau lebih besar dari 5%. Maka didapat perbedaan apabila nilai probabilitasnya lebih besar atau samadengan 5% ( $p \geq 5\%$ ), dan apabila nilai probabilitasnya lebih kecil dari 5% ( $sig < 5\%$ ) maka tidak terdapat perbedaan rata-rata keduanya (Ghozali :2011).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**1. ANALISIS DESKRIPTIF**

**Tabel 2.4 Statistik Deskripsi *Abnormal Return***

	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
AR_SEBELUM	-0.208152	0.1276883	-0.002596	0.025423
AR_SESUDAH	-0.240440	0.2495977	0.002578	0.027667

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.4 pada periode sebelum pengumuman hasil pemilu presiden didapatkan nilai minimum -0.208152 dan nilai maksimum 0.17688. Pada periode sesudah pengumuman hasil pemilu presiden didapatkan nilai minimum -0.240440 dan nilai maksimum 0.2495977.

Hasil rata-rata *abnormal return* sebelum pengumuman hasil pemilu presiden -0.2596303 dengan standar deviasi 0.025423. Hal ini menandakan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari nilai standar deviasi yang berarti data tidak normal dan bersifat bias karena standar deviasi diartikan sebagai gambaran

penyipangan data. Sedangkan rata-rata rata-ratanya lebih kecil dari standar

*abnormal return* sesudah pengumuman hasil pemilu presiden 0.002578 dengan standar deviasi 0.027667, dimana nilai

deviasinya yang diartikan bahwa data tidak normal dan bersifat bias.

**Tabel 4.3 Statistik Deskripsi *Trading Volume Activity***

	Minimum	Maximum	Mean	Std.Devation
TVA_SEBELUM	0.00000016	0.0570336	0.002102	0.00406406
TVA_SESUDAH	0.00000010	0.0727547	0.001981	0.00425603

Sumber : data sekunder diolah 2019

Berdasarkan tabel 4.5 pada periode sebelum pengumuman hasil pemilu presiden didapatkan nilai minimum 0.00000016 dan nilai maksimum 0.0570336. Pada periode sesudah pengumuman hasil pemilu presiden didapatkan nilai minimum 0.00000010 dan nilai maksimum 0.0727447.

Hasil rata-rata *trading volume activity* sebelum pengumuman hasil pemilu presiden 0.002102 dengan standar deviasi 0.00406406. Hal ini menandakan

bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari nilai standar deviasi yang berarti data tidak normal dan bersifat bias karena standar deviasi merupakan gambaran penyipangan data. Sedangkan rata-rata *trading volume activity* sesudah pengumuman hasil pemilu presiden 0.001981 dengan standar deviasi 0.00425603, dimana nilai rata-ratanya lebih kecil dari standar deviasinya yang diartikan bahwa data tidak normal dan bersifat bias.

**Tabel 4.4 Standar Deskripsi *Security Return Variability***

	Minimum	Maximum	Mean	Std.Devation
SRV_SEBELUM	0.00000050	0.05345583	1.440003	0.18525428
SRV_SESUDAH	0.0000000045	0.53565804	0.939735	2.78957872

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4.6 pada periode sebelum pengumuman hasil pemilu

presiden didapatkan nilai minimum sebesar 0.00000050 dan nilai maksimum

pengumuman hasil pemilu presiden didapatkan nilai minimum sebesar 0.0000000045 dan nilai maksimum 0.53565804.

Hasil rata-rata *security return variability* sebelum pengumuman hasil pemilu presiden 1.440003 dengan standar deviasi 0.185254289. Hal ini menandakan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dari nilai

normal dan bersifat bias karena standar deviasi merupakan gambaran penyipangan data. Sedangkan rata-rata *security return variability* sesudah pengumuman hasil pemilu presiden 0.939735 dengan standar deviasi 2.78957872, dimana nilai rata-ratanya lebih kecil dari standar deviasinya yang diartikan bahwa data tidak normal dan bersifat bias.

**2. UJI NORMALITAS**

**Tabel 4.5 Uji Kolmogrov-Smirnov *abnormal return***

	Asymp. Sig (2 tailed)	Hasil
AR_SEBELUM	0.000	<b>Tidak Normal</b>
AR_SESUDAH	0.000	<b>Tidak Normal</b>

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.7 pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden nilai sig (2 tailed) 0.000 kurang dari alpha sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu

presiden berdistribusi tidak normal, Oleh karena itu pengujian selanjutnya menggunakan metode *wilcoxon signed rank test*.

hasil uji normalitas pada *trading volume activity*:

**Tabel 4.6 Uji Kolmogrov-smirnov *trading volume activity***

	Asymp. Sig (2 tailed)	Hasil
TVA_SEBELUM	0.000	<b>Tidak Normal</b>
TVA_SESUDAH	0.000	<b>Tidak Normal</b>

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.8 pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden nilai sig (2 tailed) 0.000 kurang dari alpha sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa *trading volume*

*activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden berdistribusi tidak normal, Oleh karena itu pengujian selanjutnya menggunakan metode *wilcoxon signed rank test*.

**Tabel 4.7 Uji Kolmogrov-smirnov *secutiry return variability***

	Asymp. Sig (2 tailed)	Hasil
SRV_SEBELUM	0.000	Tidak Normal
SRV_SESUDAH	0.000	Tidak Normal

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.9 pada *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden nilai sig (2 tailed) 0.000 kurang dari alpha sebesar 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa *security return*

*variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu pengujian selanjutnya menggunakan metode *wilcoxon signed rank test*.

**Tabel 4.8 Hasil pengujian *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Indonesia tahun 2019**

<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>		
Variabel	Sig. (2-tailed)	Hasil
AR_SEBELUM – AR_SESUDAH	0.001	Terdapat Perbedaan

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Hasil pengujian pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa hasil nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0.001

yang berarti tingkat signifikansi pada data *abnormal return* lebih kecil dari aplha ( $\alpha$ ) atau  $0.001 <$

0.05. Hal ini berarti bahwa data *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019. *abnormal return* berpengaruh signifikan yang berarti H1 diterima yang artinya terdapat perbedaan

**Tabel 4.9 Hasil pengujian *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Indonesia tahun 2019**

<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>		
Variabel	Sig. (2-tailed)	Hasil
TVA_SEBELUM – TVA_SESUDAH	0.298	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber : data sekunder diolah, 2019

Hasil pengujian pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa hasil nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0.298 yang berarti tingkat signifikansi pada data *trading volume activity* lebih besar dari alpha ( $\alpha$ ) atau  $0.298 > 0.05$ . Hal ini berarti bahwa

data *trading volume activity* tidak signifikan yang berarti H2 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019.

**Tabel 4.10 Hasil pengujian *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Indonesia tahun 2019**

<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>		
Variabel	Sig. (2-tailed)	Hasil
SRV_SEBELUM – SRV_SESUDAH	0.879	Tidak Terdapat Perbedaan

Sumber: data sekunder diolah, 2019

Hasil pengujian pada tabel 4.12

selama pengamatan dengan nilai

menunjukkan bahwa hasil nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0.879 yang berarti tingkat signifikansi pada data *security return variability* lebih besar dari alpha ( $\alpha$ ) atau  $0.879 > 0.05$ . Hal ini berarti bahwa data *security return variability* tidak signifikan yang berarti H3 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019.

*sig. (2-tailed)* lebih besar dari nilai alpha ( $\alpha$ ) atau  $0.298 > 0.05$ , sehingga H2 ditolak yang artinya tidak terdapat *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019.

3. Tidak terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019. Hal ini ditunjukkan dari hasil analisis selama pengamatan dengan nilai *sig. (2-tailed)* lebih besar dari nilai alpha ( $\alpha$ ) atau  $0.879 > 0.05$ , sehingga H3 ditolak yang artinya tidak terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019.

## KESIMPULAN

1. Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019. Hal ini ditunjukkan dari hasil analisis selama periode pengamatan dengan nilai *sig. (2-tailed)* yang lebih kecil dari nilai alpha ( $\alpha$ ) atau  $0.001 < 0.05$ , sehingga H1 diterima yang artinya terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019.
2. Tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Indonesia tahun 2019. Hal ini ditunjukkan dari hasil analisis

## Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya dilakukan pada perusahaan yang terdaftar sebagai anggota Indek LQ45, dengan jumlah sampel yang sedikit membuat kurang menangkap reaksi pada pasar modal.
2. Penelitian ini hanya meneliti reaksi pasar modal pada perusahaan yang terdaftar sebagai anggota Indeks

LQ45, tanpa membandingkan

banyak, agar lebih mencerminkan

dengan indeks saham lainnya.

3. Penelitian ini hanya menggunakan *market adjusted model* untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan.
4. Periode pengamatan yang cukup lama yaitu 20 hari sebelum dan 20 hari sesudah pengumuman hasil pemilu presiden Indonesia tahun 2019 dikhawatirkan reaksi pada pasar modal selama pengamatan terpengaruhi juga oleh *event* lainnya.

#### SARAN

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan perbandingan reaksi pasar pada beberapa indeks saham yang ada di Bursa Efek Indonesia, agar mendapatkan hasil reaksi pasar modal yang mencerminkan pada reaksi pada seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pemilihan sampel penelitian selanjutnya sebaiknya lebih

reaksi yang ada di pasar modal pada sekitaran tanggal peristiwa.

3. Peneliti selanjutnya sebaiknya dalam melakukan penelitiannya menggunakan indeks saham lainnya, seperti Indeks Kompas100, *Jakarta Islamic Index*, Indeks Bisnis-27, atau pada sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan model estimasi pada *abnormal return* tidak hanya satu model saja, misalnya *market model* dan *market adjusted model* agar bisa membandingkan reaksi investor terhadap variabel *abnormal return*.
5. Pengamat selanjutnya sebaiknya lebih selektif dalam memilih peristiwa, yaitu peristiwa yang mempunyai pengaruh kuat terhadap investor. Dan tidak tercampur dengan peristiwa lainnya, agar hasil penelitian yang dilakukan murni pengaruh dari peristiwa tersebut.

## DAFTAR PUSTAKA

- Annisa, Sarin Alvi.2017.” Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Presiden Ri Tahun 2014 Pada *Jakarta Islamic Index*”.*Skripsi*.Surakarta: Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Crisnanti, Frestin.2015.”Perbedaan Nilai *Actual Return, Expected Return, Abnormal Return, Trading Volume Activity* dan *Security Return Variability* Sebelum dan Sesudah Merjer Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.*Jurnal Bisnis dan Akuntansi(Juni)*, Vol.17, No.1, Hal.1-9.
- Diantriasuh, Ni Komang., dan I Gusti Ayu Purnamawati.2018.”Analisis Komparatif *Abnormal Return Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pilkada Serentak Tahun 2018”.*Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, Vol.9, No.2, ISSN:2614-1930.
- Ghozali, Imam.2006.*Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*.Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto.2016.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto.2016.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto.2014.”Teori dan Praktik Portofolio dengan Excel”.Jakarta: Salemba Empat.
- Huanan, Suad. 1998.*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*.Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hutami, Rizkia Nur.2015.”*Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Setelah Pemilihan Presiden Secara langsung 9 Juli 2014(Studi Kasus Pada Saham LQ45)”.*Journal of accounting*, vol.4, No.2, Hal.1-10.
- Imelda, Hermanto Siregar, dan Lukytawati Anggraeni.2014.”*Abnormal Return and Trading Volume Activity* in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014”.*International Journal of Administrative Science & Organization* (May), Vol.21, No.2
- Indriastuti, Aisyah.2018.”Pengaruh Hari Libur Idul Fitri Terhadap *Abnormal Return, Security Return Variability*, dan *Trading Volume Activity* Pada *Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2013-2016”.*Skripsi*.Surakarta: Institut Agama Islam Negeri Surakarta.

- Iriani, Rezki.2019."Analisis Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pengumuman *Stock Repurchase* (Studi pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017)".*Skripsi*.Yogyakarta: Universitas Ahmad Dahlan.
- Islami, Lia Nur.2012."Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pergantian Menteri Keuangan (*Event Study* Saham Yang Terdaftar di BEI)".*Modernisasi*, Vol.8, No.1.
- Mulatsih, Listiana Sri.2009."Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman *right Issue* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) (Pengamatan Terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability*, dan *Trading Volume Activity*).*WACANA (Oktober)*, Vol.12, No.4.
- Muzab, Muhammad Syaiful.2017."Reaksi Pasar Modal Terhadap *Reshuffle* Kabinet Kerja Jilid II Joko Widodo-Jusuf Kalla".*Skripsi*.Surakarta: Institut Agama Islam Negeri Surakarta.
- Pamungkas, Aryo.2015."Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* (Studi pada Perusahaan Yang Tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas100)".*Jurnal Administrasi Bisnis (Maret)*, Vol.20, No.1, Hal.1-9.
- Putra, I Made Deva Hansdwi.2018."Analisis Reaksi Pasar Modal Sebelum dan Sesudah Pengumuman Kemenangan Donald Trump Menjadi Presiden Amerika Serikat".*E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana (April)*, Vol.23.1.
- Rahmawati.2009."Analisis Dampak Pengumuman Dividen Terhadap *Return*, Variabilitas Tingkat Keuntungan dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi Peristiwa pada Perusahaan Manufaktur di BEJ)".*WACANA(Oktober)*, Vol.12, No.4.
- Samsul, Mohamad.2015.*Pasar Modal & Manajemen Portofolio*.Jakarta: Erlangga
- Santoso, Heri.2015."Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilu Legislatif 2014 pada Indeks LQ45 di BEI".*E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.4, No.9, Hal2647-2674.
- Tandelilin, Eduardus.2010.*Portofolio dan Investasi*.Yogyakarta: Kanisius.
- Wibowo, Agung.2017."Reaksi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Paket Kebijakan Ekonomi Tahap I Jokowi-JK (Studi pada Saham LQ45 Periode Agustus 2015-Februari 2016)".*Media Ekonomi dan Manajemen*, Vol.32, No.1.

[www.kpu.go.id](http://www.kpu.go.id) diakses pada tanggal 1 November 2019

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diakses pada tanggal 29 November 2019

[www.finance.investing.com](http://www.finance.investing.com) diakses pada tanggal 29 November 2019

[www.investing.com](http://www.investing.com) diakses pada tanggal 29 November 2019