

**ANALISIS PERBEDAAN *ABNORMAL RETURN* DAN VOLUME
PERDAGANGAN SAHAM PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SEBELUM DAN SESUDAH
PENGUMUMAN PEMILIHAN UMUM PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN RI
(Studi Kasus Tanggal 22 JULI 2014)**

Desak Putu Suciwati¹⁾, Ni Nyoman Tri Wiandari²⁾

^{1,2)}Dosen Politeknik Negeri Bali

E-mail: suciwatidesak@gmail.com

Abstract,

This study aimed to analyze the differences of abnormal return and trading volume activity on mining stocks list before and after the elections for president and vice president on July 22, 2014. The observations of the average of abnormal return and trading volume activity did by 3 days before and 3 days after events, which were analyzed using Paired Sample T-Test. The data in this study was obtained from the Indonesia Stock Exchange covering the daily closing stock prices, the index of mining stocks, daily stock trading volume, and the number of shares outstanding. Return expectations counted by market-adjusted model. The sample that used are stocks wich included in the sector of mining in Indonesia Stock Exchange. Based on the results of the study, the average of abnormal return show any significant difference obtained by investors that showed there are good news in the announcement of the presidential election events and vice president in 2014. Then the average of Trading Volume Activity (TVA) showed there is not significant difference between before and after the event that indicating the election of president and vice president do not contain material information that causes significant fluctuations.

Keywords: *Abnormal Return, Trading Volume Activity, expected return, market-adjusted-models*

PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal menyatakan bahwa informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Terdapat banyak peristiwa yang mampu mempengaruhi fluktuasi harga saham di bursa saham. Ada peristiwa yang berdampak secara lambat terhadap harga saham, dan ada juga peristiwa yang berdampak secara drastis terhadap harga saham. Peristiwa yang lambat berpengaruh terhadap harga saham disebut *Coorporate Action* (Qifthiyah, 2009).

Perkembangan pasar modal tidak bisa lepas dari kondisi lingkungan, baik lingkungan makro maupun lingkungan mikro. Pengaruh lingkungan mikro meliputi kinerja perusahaan, pengumuman penerbitan obligasi syariah, pengumuman dividen, dan sebagainya. Sementara lingkungan makro meliputi inflasi, kenaikan suku bunga, dan kurs valuta asing. Faktor-faktor ini sangat berpengaruh pada keputusan investasi di pasar modal. Pengaruh ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham maupun aktivitas volume perdagangan saham (Ghoniah, 2009).

Kehidupan politik baik yang terjadi di Indonesia maupun di negara lain, secara langsung maupun tidak langsung dapat berpengaruh terhadap kondisi ekonomi di suatu negara. Perubahan struktur maupun regulasi dalam lembaga-lembaga negara sebagai bagian dari peristiwa politik, dapat mempengaruhi kondisi ekonomi negara. Hal ini dikarenakan kondisi ekonomi suatu negara akan dipengaruhi oleh peraturan dan kebijakan yang ditentukan oleh lembaga pemerintah yang mungkin akan berdampak ke beberapa perusahaan bahkan ke semua perusahaan. Perubahan dalam lembaga tersebut bisa terjadi melalui Pemilihan Umum.

Penelitian mengenai pengaruh suatu peristiwa terhadap aktivitas perdagangan biasanya dilakukan dengan menggunakan *event study*. Menurut Jogiyanto (2013:585), *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Pengujian kandungan informasi digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi

(*information content*), maka diharapkan pasar modal akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima. Reaksi pasar modal ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham atau dengan menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* (return tak normal) merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Jogiyanto, 2013:610). Jika pengumuman dianggap mengandung informasi, maka diharapkan pasar modal akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pelaku pasar modal.

Banyak peristiwa yang dipublikasikan di pasar modal yang mempengaruhi adanya *abnormal return* maupun volume perdagangan saham, diantaranya pergantian pemerintahan. Penelitian tentang perbedaan *abnormal return* dan volume perdagangan saham saat pergantian pemerintahan dilakukan oleh Trisnawati (2009) yang melakukan penelitian tentang pengaruh peristiwa politik terhadap perubahan volume perdagangan saham dan harga saham pilpres tahun 2004 dan 2009, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa pemilihan presiden Republik Indonesia 2004 dan 2009. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pemilihan presiden tidak menimbulkan reaksi pasar modal dan tidak digunakan oleh investor sebagai dasar pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham.

Ada juga peristiwa lainnya seperti reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman penerbitan obligasi syariah. Ghoniyah, dkk (2006) menyimpulkan bahwa pasar modal bereaksi tetapi tidak signifikan terhadap pengumuman penerbitan obligasi syariah. Dengan kata lain bahwa penerbitan obligasi syariah tidak memuat kandungan informasi (*information content*) yang bermakna (*good news*) bagi investor.

Indonesia sebagai negara yang terbilang baru dalam dunia investasi masih akan merasakan gejala ekonomi yang salah satunya tercermin dalam fluktuasi indeks pertambangan. Pada saat periode penelitian, saham pertambangan terdiri dari 38 saham emiten. Dari semua sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, indeks yang harga sahamnya terpengaruh secara signifikan oleh pengumuman presiden dan wakil presiden adalah indeks sektor pertambangan. Hal ini bisa disebabkan oleh kebijakan yang akan dibuat oleh salah satu kandidat yang melarang perusahaan pertambangan untuk mengekspor mineral mentah, sekaligus mengharuskan setiap perusahaan pertambangan untuk membangun alat pengolahan dan pemurnian mineral yang disebut dengan *Smelter*. Secara jangka pendek, kebijakan tersebut memang memiliki dampak negatif. Kebijakan tersebut dinilai akan merugikan perusahaan karena pembangunan fasilitas pengolahan dan pemurnian (*smelter*) membutuhkan waktu sekitar 1-2 tahun hingga ke tahap produksi. Namun, harga komoditas dalam jangka panjang akan berpotensi naik karena hilangnya suplai dari Indonesia (Bisnis.com).

Dari beberapa informasi yang mempengaruhi pasar modal yang ada di Indonesia, informasi yang hendak penulis uji pengaruhnya terhadap *abnormal return* dan volume perdagangan saham adalah informasi saat pengumuman pemilihan presiden dan wakil presiden pada tanggal 22 Juli 2014. Berdasarkan nilai indeks pertambangan sebelum peristiwa yang terjadi pada tanggal 17 Juli sampai 25 Juli 2014, terdapat suatu hal yang menarik perhatian yaitu peningkatan nilai indeks pertambangan. Oleh karena itu, penulis melakukan *event study* mengenai perbandingan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham dengan menggunakan saham indeks sektor pertambangan sebagai sampel.

Dalam penelitian ini, periode yang penulis uji adalah 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa. Menurut Jogiyanto, periode yang umumnya digunakan adalah selama 3 hari sebelum dan sesudah peristiwa. Pengamatan dilakukan dari tanggal 17 Juli 2014 hingga tanggal 25 Juli 2014. Secara detail, pengamatan penulis lakukan di periode sebelum peristiwa yaitu tanggal 17, 18 dan 21 Juli 2014 (tanggal 19 dan 20 Juli 2014 tidak termasuk dalam periode pengamatan karena pada tanggal tersebut BEI libur), kemudian periode *event* tanggal 22 Juli 2014, dan periode setelah peristiwa pada tanggal 23, 24, dan 25 Juli 2014.

Apabila peristiwa yang diteliti merupakan peristiwa yang nilai ekonomisnya dapat ditentukan dengan mudah oleh investor, maka periode pengamatan dapat dibuat pendek. Hal ini disebabkan oleh investor yang dapat bereaksi dengan cepat. Semakin pendek periode pengamatan menunjukkan bahwa respon investor terhadap suatu peristiwa juga semakin cepat. *Abnormal return* akan dihitung pada hari ke-3, -2, dan -1 untuk mengetahui ada tidaknya kebocoran informasi, hari ke-0 untuk mengetahui reaksi pasar modal pada tanggal pengumuman, dan hari

+1, +2, dan +3 untuk mengetahui kecepatan reaksi pasar modal. Selain itu, alasan utama penulis memilih periode ini untuk menghindari peristiwa lain yang mungkin akan mempengaruhi harga saham pada periode penelitian. Pada tabel 1 dapat dilihat fluktuasi indeks sektor pertambangan yang terjadi 3 hari sebelum dan 3 hari setelah peristiwa pengumuman presiden dan wakil presiden sebagai berikut :

Tabel 1
Index Pertambangan dari tanggal 17 Juli 2014 – 25 Juli 2014

Tanggal	Previous	Closing	Change	Volume
17-Jul-14	1.472,26	1.453,80	-18,454	494.326.964
18-Jul-14	1.453,80	1.456,50	2,694	313.815.555
21-Jul-14	1.456,50	1.464,39	7,899	500.190.943
22-Jul-14	1.464,39	1.439,27	-25,124	488.419.341
23-Jul-14	1.439,27	1.448,95	9,678	434.711.652
24-Jul-14	1.448,95	1.487,55	38,603	742.161.362
25-Jul-14	1.487,55	1.511,47	23,923	862.422.759

Sumber: BEI (data diolah) 2014

Data diatas menunjukkan bahwa nilai indeks sektor pertambangan saat hari pertama pengamatan sebelum peristiwa terjadi yaitu pada tanggal 17 Juli 2014 menunjukkan bahwa pasar modal merespon informasi negative (*bad news*), kemudian 2 hari pengamatan sebelum peristiwa menunjukkan pasar modal merespon informasi positif (*good news*). Tapi pada saat peristiwa terjadi, pasar modal merespon informasi negatif yang ditunjukkan oleh penurunan indeks yang cukup signifikan. Sedangkan selama 3 hari pengamatan setelah peristiwa, pasar modal merespon informasi positif, hal ini dapat dilihat dari adanya peningkatan yang signifikan dari nilai indeks sektor pertambangan.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI sebelum dan sesudah Pengumuman Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden pada tanggal 22 Juli 2014.

TINJAUAN PUSTAKA

1. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal efisien (*market efficient*) adalah suatu kondisi dimana informasi tentang semua harga dapat diperoleh secara terbuka dan cepat tanpa ada hambatan yang khusus (Fahmi, 2009:182). Semua informasi yang diketahui bukan saja mengacu kepada informasi yang lalu, tetapi juga informasi saat ini yang diterima oleh orang umum, seperti laporan keuangan, dividen, dan pemecahan saham.

Secara umum, definisi efisiensi pasar (*market efficiency*) dalam Jogiyanto (2013) sebagai hubungan antara harga-harga sekuritas dengan informasi. Secara detail, efisiensi pasar dapat didefinisikan dalam beberapa macam definisi, yaitu:

a) Definisi pasar didasarkan pada nilai intrinsik sekuritas

Suatu pasar yang efisien menurut konsep ini dapat didefinisikan sebagai pasar yang nilai-nilai sekuritasnya tidak menyimpang dari nilai-nilai intrinsiknya atau nilai fundamentalnya. Efisiensi pasar diukur dari seberapa jauh harga-harga sekuritas menyimpang dari nilai intrinsiknya (Beaver, 1989).

b) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada akurasi dari harga sekuritas

Fama (1970) mendefinisikan bahwa suatu pasar sekuritas dikatakan efisien jika harga-harga sekuritas “mencerminkan secara penuh” informasi yang tersedia (*A security market is efficient if security prices “fully reflect” the information available*). Definisi dari fama ini menekankan dua aspek, yaitu “*fully reflect*” dan “*Information available*”. Pengertian dari *fully effect* menunjukkan bahwa harga dari sekuritas secara akurat mencerminkan informasi yang ada. Pasar dikatakan efisien jika dengan menggunakan informasi yang tersedia (*information available*), investor-investor secara akurat dapat mengekspektasi harga dari sekuritas bersangkutan.

c) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada distribusi dari informasinya.

Beaver (1989) memberikan definisi efisiensi pasar yang didasarkan pada distribusi informasi sebagai berikut : “Pasar dikatakan efisien terhadap suatu informasi jika dan hanya jika harga-

harga sekuritas bertindak seakan-akan setiap orang mengamati sistem informasi tersebut. (*The market is efficient with respect to some specified information system, if and only if security prices act as if everyone observes the information system*)”

d) Definisi efisiensi pasar didasarkan pada proses dinamik

Pasar dikatakan efisien jika penyebaran informasi ini dilakukan secara cepat sehingga informasi menjadi simetris, yaitu setiap orang memiliki informasi ini. Jones (1995) dalam Jogiyanto (2013) memberikan definisi pasar efisien yang memasukkan unsur dari kecepatan penyesuaian sebagai berikut : “Suatu pasar yang efisien adalah pasar yang harga-harga sekuritasnya secara cepat dan penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia terhadap aktiva tersebut. (*An efficiency market is one of which the price of all securities quickly and fully reflect all variabel information about the assets*)”.

Fahmi dkk (2009:185), menjelaskan bahwa efisiensi pasar modal dapat dibedakan ke dalam 3 (tiga) bentuk yaitu: efisiensi bentuk lemah (*weak form*), efisiensi bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan efisiensi bentuk kuat (*strong form*).

2. Abnormal Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) yang merupakan return yang diharapkan oleh investor dimasa mendatang. Menurut Jogiyanto (2013) *Expected return* merupakan return yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* penting jika dibandingkan dengan return historis karena *expected return* merupakan return yang diharapkan dari investasi yang akan dilakukan.

Return realisasi diukur dengan menggunakan return total (*total return*), relative return (*return relative*), kumulatif return (*return cumulative*), return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2013). Return saham sesungguhnya ($R_{i,t}$) diperoleh dari harga saham harian sekuritas i pada waktu ke- t ($P_{i,t}$) dikurangi harga saham harian sekuritas i pada waktu ke $t-1$ ($P_{i,t-1}$) dibagi harga saham harian sekuritas i pada waktu $t-1$ ($P_{i,t-1}$). Berikut rumusnya :

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

Dimana:

- $R_{i,t}$ = Aktual return untuk saham i pada waktu t
- $P_{i,t}$ = Harga saham i pada waktu t
- $P_{i,t-1}$ = Harga saham i pada waktu $t-1$

Sedangkan *expected return* adalah return yang diharapkan investor yang akan diperoleh dimasa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Terdapat tiga model dalam mengestimasi *expected return*, yaitu : model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted-model*), model pasar (*market model*), model disesuaikan pasar (*market adjusted model*).

Abnormal return adalah return yang diperoleh investor yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Selisih return akan positif jika return yang didapatkan lebih besar dari return yang di harapkan atau return yang dihitung. Sedangkan return akan negatif jika return yang didapat lebih kecil dari return yang diharapkan. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian yang luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. *Abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi, dengan rumus berikut (Jogiyanto, 2013) :

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

Dimana:

- $RTN_{i,t}$ = Abnormal return sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t
- $R_{i,t}$ = Return sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t
- $E [R_{i,t}]$ = Return ekspektasi sekuritas ke- i untuk periode peristiwa ke- t

3. Aktivitas Volume Perdagangan (Trading Volume Activity)

Dalam penelitian Qifthiyah (2009), *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar. Ditinjau dari fungsinya, maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi lain dari *event study*. Perbedaan dari keduanya adalah pada parameter yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal terhadap suatu event. Pendekatan TVA digunakan untuk menguji hipotesis pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak-form efficiency*). Hal ini karena pada pasar yang belum efisien atau efisien dalam bentuk lemah, perubahan harga belum mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya dapat mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham pada pasar yang diteliti.

Hasil perhitungan TVA mencerminkan perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dalam suatu periode tertentu. Jadi TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, 2005) :

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

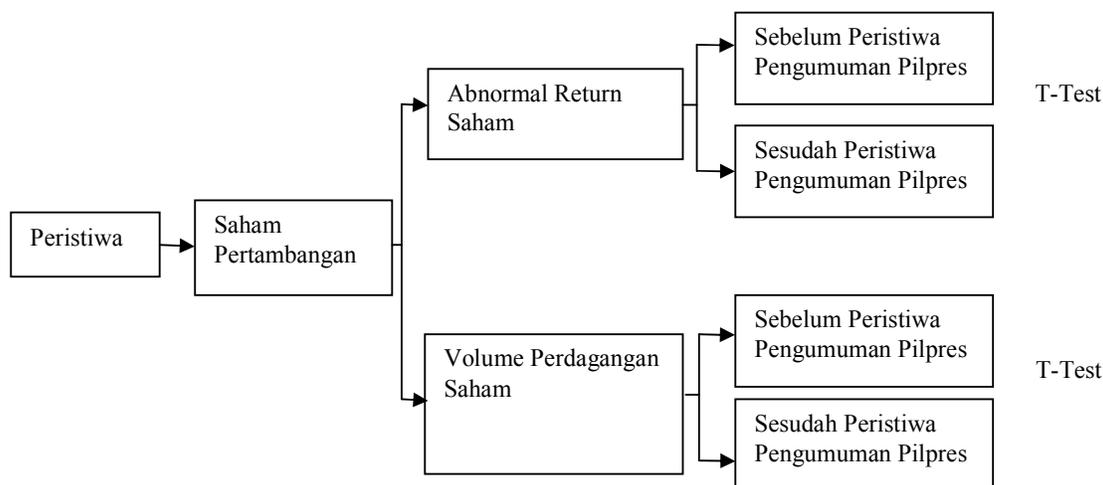
Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

Ada banyak peristiwa yang dapat berpengaruh pada kegiatan pasar modal yang salah satunya adalah peristiwa politik yang terjadi baik di dalam negeri maupun di luar negeri, seperti pergantian pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, peperangan, krisis moneter dan peristiwa lainnya yang dapat mempengaruhi harga dan volume perdagangan di bursa efek. Qifthiyah (2009) mengatakan, peristiwa politik seringkali menjadi faktor pemicu fluktuasi harga saham di bursa efek seluruh dunia khususnya di Indonesia dimana para investornya cenderung merupakan investor jangka pendek. Hasil dari penelitiannya yang menganalisis tentang reaksi pasar terhadap peristiwa pemilihan presiden RI tahun 2009 menunjukkan bahwa Bursa Efek Indonesia semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi, termasuk informasi politik. Hal ini dibuktikan bahwa terdapat perbedaan rata-rata abnormal return selama empat periode sebelum dan dua periode sesudah peristiwa.

Munawarah (2009) melakukan penelitian mengenai analisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah suspensi di BEI. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* selama periode peristiwa suspensi di BEI namun tidak signifikan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dibangun kerangka pemikiran teoritis untuk penelitian ini, yaitu :

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Penelitian ini dilakukan untuk melihat reaksi pasar modal atas peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden yang dilaksanakan pada tanggal 22 Juli 2014. Untuk itu ada dua hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, yaitu :

H₁ : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return saham* pada perusahaan pertambangan antara sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tanggal 22 Juli 2014.

H₂: Terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada perusahaan pertambangan antara sebelum dan sesudah peristiwa Pengumuman Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tanggal 22 Juli 2014.

METODE PENELITIAN

Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data perdagangan saham harian perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 17 Juli 2014 - 25 Juli 2014.

Periode penelitian dilakukan selama 6 hari yaitu 3 hari sebelum peristiwa dan 3 hari setelah peristiwa. Pengamatan dilakukan dari tanggal 17 Juli 2014 hingga tanggal 25 Juli 2014 yaitu tanggal 17, 18 dan 21 Juli 2014 (tanggal 19 dan 20 Juli 2014 tidak termasuk dalam periode pengamatan karena pada tanggal tersebut Bursa Efek Indonesia libur), kemudian periode *event* tanggal 22 Juli 2014, dan periode setelah peristiwa pada tanggal 23, 24, dan 25 Juli 2014.

Sampel Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yang berjumlah 38 perusahaan. Alasan peneliti memilih saham sektor pertambangan dikarenakan dari semua sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, indeks yang harga sahamnya terpengaruh secara signifikan oleh pengumuman presiden dan wakil presiden adalah indeks sektor pertambangan. Hal ini bisa disebabkan oleh kebijakan yang akan dibuat oleh salah satu kandidat yang melarang perusahaan pertambangan untuk mengeksport mineral mentah, sekaligus mengharuskan setiap perusahaan pertambangan untuk membangun alat pengolahan dan pemurnian mineral yang disebut dengan *Smelter*.

Teknik Analisis

Penulis melakukan pengamatan terhadap pergerakan harga saham pada sektor pertambangan untuk menganalisis perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang diperoleh investor sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemilihan umum Presiden dan Wapres tanggal 22 Juli 2014 dan pergerakan volume perdagangan saham perusahaan pertambangan.

Untuk membuktikan hipotesis penelitian, peneliti menggunakan uji beda (T-test) dengan sampel berhubungan (*paired samples T-test*). Pengambilan keputusan dalam penelitian ini dengan pertimbangan sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas < 0,05, maka H₀ ditolak yang berarti terdapat perbedaan varian.
- b. Jika probabilitas > 0,05, maka H₀ diterima yang berarti tidak terdapat perbedaan variance atau terdapat kesamaan varian.

Definisi Variabel Penelitian

1. *Abnormal Return*

Abnormal return merupakan selisih dari return yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) dengan *expected return*, yaitu :

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

Expected return yang digunakan pada penelitian ini adalah model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*). Model ini beranggapan bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

Rumusnya : $E[R_{i,t}] = R_{M,i,t}$

Dimana:

$E [R_{i,t}] = \text{Expected return}$ sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$RM_{i,t} = \text{Return pasar}$ dari sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-t

Sedangkan rumus *actual return* (return saham yang sesungguhnya) yang digunakan adalah :

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

2. Volume Perdagangan Saham

Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan, selanjutnya disebut *Trading Volume Activity* (TVA). TVA ini digunakan untuk melihat apakah peristiwa Pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan (pembelian atau penjualan saham) yang berbeda dari perdagangan normal, sehingga akan mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*). Jadi TVA diukur dengan formulasi sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Husnan, 2005) :

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

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Perbedaan Rata-Rata *Abnormal Return*

Berikut hasil pengujian komparasi dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* untuk variabel *abnormal return* saham :

Tabel 2
Uji Beda Variabel *Abnormal Return* Saham
Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Pemilihan Umum
Presiden Dan Wakil Presiden 22 Juli 2014
Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 Sebelum – Sesudah	-,01234	,03390	,00550	-,02348	-,00119	-2,243	37	,031

Sumber : data diolah

Dari tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai *mean* sebesar 0,1234 yang bernilai negatif yang berarti ada kecenderungan peningkatan nilai *abnormal return* saham yang terjadi setelah peristiwa berlangsung. Rata-rata peningkatan abnormal return yang terjadi adalah sebesar 0,01234. Kemudian nilai signifikansi sebesar 0,031 yang menunjukkan nilai signifikansi kurang dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa H_1 diterima atau terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan pada periode sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden tanggal 22 juli 2014. Dengan demikian berarti hipotesis pertama diterima.

Hasil pengujian yang menyatakan adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden pada tanggal 22 juli 2014 mengandung informasi material yang diserap oleh pelaku pasar. Sehingga peristiwa tersebut memberikan *abnormal return* bernilai positif yang signifikan kepada pelaku pasar modal.

Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden yang dilaksanakan pada tanggal 22 juli 2014 menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hal ini bisa disebabkan oleh tindakan pelaku pasar modal yang cenderung untuk mempersiapkan spekulasi yang dianggap menguntungkan bagi investor pada hari-hari disekitar peristiwa tersebut. Investor akan berusaha untuk memperoleh keuntungan jangka pendek dengan membeli dan menjual saham-saham yang dimiliki dalam jangka waktu yang relatif singkat. Dengan perilaku pelaku pasar yang gemar mengambil keuntungan jangka pendek, maka *abnormal return* yang dapat ditimbulkan sebagai dampak dari perilaku pasar tersebut menjadi signifikan.

Peristiwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden 2014 telah memberikan pengaruh yang signifikan pada pasar karena investor melihat adanya *good news* (berita baik) dalam peristiwa tersebut yang disebabkan oleh kebijakan yang mengharuskan perusahaan pertambangan membangun alat pengolahan logam dan mineral yang disebut *smelter*, dan melarang perusahaan pertambangan untuk mengekspor produknya untuk diolah.

Dalam jangka panjang, kebijakan tersebut akan menimbulkan dampak positif yaitu perusahaan pertambangan Indonesia tidak lagi harus mengekspor mineral mentah ke luar negeri untuk diolah, dan kemudian membeli kembali mineral yang sudah diolah karena keterbatasan teknologi Indonesia untuk pengolahan mineral mentah tersebut. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut, diperlukan biaya yang tidak sedikit dan waktu yang cukup lama. Sehingga dalam jangka pendek, perusahaan pertambangan kemungkinan akan mengalami kerugian. Namun, dalam jangka panjang, perusahaan pertambangan kemungkinan akan mendapat keuntungan yang maksimal karena mereka sudah mampu mengolah mineral mentahnya sendiri tanpa harus mengekspor produknya terlebih dahulu untuk dilakukan pengolahan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Maria Qifthiyah pada tahun 2009 yang menyatakan terdapatnya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada peristiwa pemilihan umum presiden RI tahun 2009. Namun penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Fenny Trisnawati (2009), Munawarah (2009), Ghoniyah, dkk (2006) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham yang signifikan selama periode penelitian disekitar peristiwa.

2. Perbedaan Rata-Rata *Trading Volume Activity* (TVA)

Berikut hasil pengujian komparasi dengan menggunakan *Paired Sample T-Test* dengan variabel TVA :

Tabel 3
 Uji Beda Variabel *Trading Volume Activity*
 Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pengumuman Pemilihan Umum
 Presiden Dan Wakil Presiden 22 Juli 2014
Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Sebelum - Sesudah	-,00186	,01069	,00173	-,00538	,00165	-1,075	37	,289

Sumber : data diolah

Dari tabel 3 di atas menunjukkan nilai mean sebesar 0,00186 yang bernilai negatif berarti ada kecenderungan peningkatan nilai TVA setelah peristiwa berlangsung. Rata-rata peningkatan TVA yang terjadi adalah sebesar 0,00186. Kemudian nilai signifikansi TVA sebesar 0,289 yang berarti bahwa H_2 tidak diterima karena nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 yang menunjukkan tidak adanya perbedaan rata-rata TVA yang signifikan selama periode penelitian. Dengan demikian berarti H_2 tidak diterima atau ditolak.

Tidak adanya perbedaan rata-rata TVA yang signifikan menunjukkan bahwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden pada tanggal 22 juli 2014 tidak mengandung informasi material yang diserap oleh pelaku pasar, yang mengakibatkan pasar tidak menunjukkan respon yang signifikan. *Trading Volume Activity* menunjukkan adanya peningkatan pada H-1 dan H+3 setelah peristiwa berlangsung. Peningkatan tersebut dapat diakibatkan oleh aksi jual karena takut akan kerugian yang besar maupun aksi ambil untung investor yang dilakukan untuk mengambil keuntungan tak normal yang dirasa cukup besar.

Berdasarkan hasil pengujian, *trading volume activity* tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa berlangsung. Hal ini bisa disebabkan karena otoritas BEI yang mengeluarkan Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Equitas yang mengatur pembatasan terhadap harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke JATS di pasar regular dan pasar tunai.

Dengan adanya regulasi tersebut, pelaku pasar bersifat menahan diri untuk melihat kestabilan kondisi politik dalam negeri. Pelaku pasar akan merasa ragu untuk mengambil keputusan membeli maupun menjual saham yang dimilikinya. Hal itu biasa dilakukan untuk menghindari kerugian yang mungkin terjadi karena peristiwa ataupun menunggu keuntungan maksimal yang mungkin akan diperoleh, sekaligus menganalisis setiap saham yang mungkin akan menguntungkan ataupun tidak dimasa depan yang dilakukan untuk kepentingan pengambilan keputusan membeli ataupun menjual. Dengan demikian, TVA tidak akan terpengaruh secara signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fenny Trisnawati (2009), Munawarah (2009), Ghoniyah, dkk (2006), yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *Trading Volume Activity* yang signifikan selama periode penelitian disekitar peristiwa.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang dilakukan, maka simpulannya adalah

1. Adanya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI sebelum dan setelah peristiwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden tanggal 22 juli 2014 dan berarti H_1 diterima. *Abnormal return* yang diperoleh sebagian besar bernilai positif terutama setelah peristiwa berlangsung. Hal ini menunjukkan adanya berita baik (*good news*) yang terkandung dalam peristiwa pengumuman pemilihan presiden dan wakil presiden 2014.
2. Untuk rata-rata *Trading Volume Activity* (TVA) sebelum dan setelah peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden tanggal 22 juli 2014 menunjukkan tidak terdapatnya perbedaan rata-rata TVA yang signifikan pada perusahaan pertambangan atau H_2 tidak diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa peristiwa pengumuman pemilihan umum presiden dan wakil presiden tidak mengakibatkan volume perdagangan saham berfluktuasi secara signifikan, atau peristiwa tersebut tidak mengandung informasi material yang menyebabkan fluktuasi TVA yang signifikan.

Sedangkan saran bagi investor hendaknya dapat memperhatikan dan menganalisis *event* besar seperti pemilihan umum yang mungkin berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham agar nantinya dapat menentukan keputusan yang tepat baik menjual ataupun membeli saham untuk mencegah timbulnya kerugian yang besar maupun mengambil keuntungan tak normal yang terjadi dalam investasi saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ardianto, E. dan Erdinaya, L.K. (2004). "*Komunikasi Massa Suatu Pengantar*". Bandung: PT. Remaja Rosdakarya Offset.
- Arikunto, S. (2010). "*Prosedur Penelitian*". Jakarta: Rineka Cipta.
- Fahmi, I. dan Lavianti, Y. (2009). "*Teori portofolio dan analisis investasi*". Semarang: Alfabeta.
- Ghoniyah, N., Mutamimah, dan Widyati, J. (n.d.). (2015). "*Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Penerbitan Obligasi Syariah*". Diakses tanggal 3 April 2015 dari https://www.academia.edu/786856/analisis_perbedaan_harga_saham_sebelum_dan_sesudah_pemilu_legislatif_2009
- Ghozali, I. (2012). "*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*". Diponegoro: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartano, J. (2013). "*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*". Edisi Kelima, Yogyakarta: BPFE.
- Hendrawijaya, M. (2009). "*Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Abnormal Return Saham Sebelum Dan Sesudah Pemecahan Saham*". Tesis. Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Husnan, S. (2005). "*Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis sekuritas*". Jakarta: UPP STIM YKPN.

- Kabela. (2009). "*Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden Dan Wakil Presiden 9 Juli 2009 Di Indonesia Terhadap Abnormal Return Di Bursa Efek Indonesia*". STIE Bank BPD Jateng, Semarang.
- Munawarah. (2009). "*Analisis Perbandingan Abnormal Return Dan Trading Volume Activity Sebelum Dan Setelah Suspend BEI*". Tesis, Magister Manajemen Universitas Diponegoro, Semarang.
- Purwanto. (2007). "*Metode Penelitian Kuantitatif*". Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Samsul, M. (2006). "*Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*". Jakarta: Erlangga.
- Trisnawati, F. (2009). "*Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Volume Perdagangan Saham Dan Harga Saham*". Tesis, Magister Ilmu Ekonomi Universitas Padjadjaran.