

DAMPAK PEMILU PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN TERHADAP ABNORMAL RETURN INVESTOR

Oleh :
Suwaryo *

Abstract

Research on abnormal return for investors was carried out through taking population of stock from 45 companies (emittents) that belong to LQ-45 group during period of August 2004 till February 2005. The stocks that belong to LQ-45 group are stocks that have high liquidity as well as their high capitalization value.

This research was focused on an event, it was president and vice presiden election, whether it had a significant effect on investors abnormal return in capital market. The research on something that is always called Event Study has the purpose to find out whether the event has an effect on stock price an it will finally effect has an effect on stock price an it will finally effect investor's income.

To find out whether there was not a significant difference between the average abnormal return 10 days before and 10 days after the election, it was tested using two side t-test with the result that there wasn't a significant difference. President and Vice President election event is an event that can be anticipated as its execution has been known before, so what will possibly happen is who will be chosen, and how this will have research is that the event is known before so it can be anticipated by the investors.

Keyword : *event study, abnormal return, expected return, actual return*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.

Peristiwa politik yang menjadi pusat perhatian secara nasional bahkan internasional adalah Pemilu Presiden dan Wakil Presiden baik pada putaran pertama (5 Juli 2004) maupun putaran kedua (20 September 2004) telah menimbulkan reaksi pasar modal di Indonesia dalam hal ini adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) khususnya dan juga Bursa Efek Surabaya (BES). Reaksi pasar terhadap peristiwa politik semacam ini akan memberikan *abnormal return* kepada para investor di pasar modal. Kajian terhadap suatu peristiwa politik maupun peristiwa ekonomi lainnya dan dampaknya terhadap pasar modal sering disebut sebagai studi peristiwa (*event study*). Penelitian dengan menggunakan event study biasanya dibagi dalam tiga kelompok ; (1) kisaran sebelum peristiwa (*pra event*), (2) hari H (*event*) dan (3) kisaran hari sesudah peristiwa (*post event*).

Beberapa peristiwa telah mengiringi penyelenggaraan pemilu yang dampaknya mempengaruhi perkembangan di BEJ. Investor juga sangat peka terhadap peristiwa politik. Peristiwa yang akan mengarah kepada penegakkan demokrasi akan direspon positif tetapi mengarah pada kerusuhan mendapat reaksi

* Dosen Fakultas Ekonomi UNSOED

negatif. Ketika terungkap informasi bahwa ada partai politik peserta pemilu yang menuntut pemilu diulang, anggota bursa khawatir dampak peristiwa tersebut. Pasar merespon negatif sehingga posisi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun. Ketika partai politik yang menuntut pemilu ulang melunak menjadi penghitungan suara dapat dipertanggungjawabkan pasar merespon positif dengan menaikkan IHSG.

Faktor politik secara nyata mempengaruhi perkembangan bursa, tetapi bagaimana untuk membuktikan secara analisis kuantitatif bahwa faktor politik mempengaruhi perkembangan bursa masih perlu pengkajian. Faktor lain misalnya kurs rupiah terhadap dolar, indeks bursa regional dan suku bunga mudah diukur seberapa besar pengaruhnya terhadap perkembangan bursa. Faktor politik termasuk pemilu legislatif, presiden dan wakil presiden merupakan variabel laten yang bersifat tersembunyi, terpendam atau tidak dapat diukur secara langsung sehingga perlu melihat dimensi atau indikator variabel tersebut.

Peristiwa politik dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim kondusif yang diinginkan oleh para investor untuk berinvestasi pada suatu negara, harapan mereka terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi akan tercermin pada gejala atau dinamika Pasar Modal.

Melihat indikator Bursa yang tercermin dalam IHSG, pada tahun 2004 dibuka dengan IHSG menembus angka 700 merambat terus sampai mencapai level terbaik yaitu 764,708 dan akhir bulan Juli 2004 pada level 756,98 point. Sementara itu indeks LQ-45 pada awal Juni 2004 berada pada posisi 151,97 dan pada akhir Juli 2004 menunjukkan angka 165,11 point, sementara pada awal tahun pada posisi 167,534 point. Angka tersebut menunjukkan bahwa naik turunnya IHSG maupun indeks LQ-45 secara langsung berdampak terhadap pendapatan (*return*) pada investor baik secara individu maupun institusi.

B. Perumusan Masalah

Suatu informasi dapat menimbulkan perubahan harga saham, karena adanya penilaian saham yang dilakukan oleh para investor. Penilaian dilakukan untuk mengetahui saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan yang diinginkan. Kegiatan penilaian dilakukan secara terus menerus oleh investor dan transaksi dilakukan secara aktif berdasarkan penilaian tersebut menyebabkan pasar modal menjadi pasar yang kompetitif.

Peristiwa pemilu legislatif, pemilihan Presiden dan Wakil Presiden putaran pertama dan putaran kedua yang menjadi pusat perhatian nasional bahkan internasional ini akan menimbulkan reaksi pasar modal Indonesia (BEJ) dan akankah memberikan *abnormal return* kepada investor. Apakah *abnormal return* yang diterima investor yang terjadi sebelum peristiwa (sepuluh hari terjadi) dan sesudah peristiwa terjadi (sepuluh hari) ada perbedaan secara signifikan. Dari *abnormal return* yang diterima sebelum dan sesudah peristiwa pemilu apakah bisa mengidentifikasi bahwa peristiwa pemilu tersebut dapat diantisipasi lebih dahulu oleh para investor.

Konsep pasar modal yang efisien dikatakan bahwa jika pasar benar-benar efisien tidak akan ada satu investorpun yang bisa memperoleh *abnormal return*. Konsep tersebut menghasilkan strategi pasif dalam portofolio saham, bagi investor bahwa harga pasar mencerminkan nilai intrinsik saham tersebut. Oleh karena itu, investor tidak akan berusaha untuk secara aktif melakukan tindakan perdagangan saham yang bisa memberikan *abnormal return*. Investor yang cerdas akan membeli saham yang nilai intrinsiknya di bawah harga pasar (*undervalued*) dan menjual saham-saham yang nilai intrinsiknya di bawah harga pasar (*overvalued*.) (Tandelin, 2001).

C. Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini dibatasi pada saham-saham yang masuk komposisi indeks LQ-45 untuk kurun waktu 10 hari sebelum peristiwa terjadi dan 10 hari setelah peristiwa terjadi yang tercatat pada Bursa Efek Jakarta. Variabel yang diteliti adalah harga-harga saham harian baik individu maupun indeks harga saham gabungan (IHSG) dianalisis untuk bisa menghitung *abnormal return* baik sebelum maupun sesudah peristiwa terjadi.

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian.

- a. Untuk mengevaluasi dampak suatu peristiwa politik sebelum dan sesudah pemilu presiden dan wakil presiden terhadap *abnormal return*.
- b. Untuk mengetahui rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden dan wakil Presiden apakah berbeda signifikan.

2. Manfaat Penelitian.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat para pemerhati pasar modal, investor dan calon investor, pelaku pasar modal serta kalangan mahasiswa dan peneliti lainnya.

a. Investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi untuk mengantisipasi segala kemungkinan yang mempengaruhi harga

b. Universitas.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan tambahan pustaka sebagai bahan referensi bagi para mahasiswa.

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Investasi didefinisikan sebagai penundaan konsumsi pada saat ini dengan tujuan mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang akan diterima di masa yang akan datang. Investasi pada saham dianggap mempunyai tingkat resiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi lain seperti obligasi, deposito dan tabungan. Pendapatan saham merupakan faktor yang menjadi pertimbangan

bagi investor untuk membeli saham. Pendapatan dapat berupa dividen dan *capital gain*. Dividen berasal dari pembagian laba sedangkan *capital gain* berasal dari perubahan harga saham. Perusahaan akan berusaha agar pendapatan sahamnya terus meningkat untuk menarik minat investor.

Keuntungan abnormal bukanlah keuntungan yang diperoleh dengan cara yang tidak normal, melainkan keuntungan yang justru didapat dengan cara yang normal dengan berbagai upaya positif. Sebagian investor selalu mencermati peristiwa dengan kandungan informasi yang positif. Pada moment tertentu sebagian investor membeli saham pada peristiwa *stock split* atau pemecahan saham, investor lain mencermati peristiwa *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana.

Investor membeli di pasar perdana kemudian dijual di pasar sekunder apabila harga di pasar sekunder lebih besar dari pasar perdana maka investor tersebut mendapatkan keuntungan *abnormal* awal (*initial abnormal return*). Dari beberapa peristiwa terlihat dalam mencermati peristiwa perubahan kandungan informasi investor menggunakan pendekatan ilmu yang sesuai dengan kaidah manajemen keuangan dan pasar modal. Namun demikian upaya untuk memperoleh keuntungan *abnormal* lebih sulit daripada mendapatkan keuntungan normal bahkan bisa terjadi sebaliknya mendapatkan *abnormal return* negatif (kerugian abnormal).

Suatu informasi dapat menimbulkan perubahan harga saham, karena adanya penilaian saham yang dilakukan oleh para investor. Penilaian saham dilakukan investor untuk mengetahui saham-saham mana yang dapat memberikan tingkat keuntungan yang diinginkan. Secara teoritis apabila momentum menunjukkan penurunan, harga saham mengalami penurunan pula, begitu pula sebaliknya. Apabila investor dapat mendeteksi seberapa besar momentum atas suatu saham maka investor dapat menentukan posisinya di pasar. Setelah mengetahui kecenderungan harga dan tren pasar maka investor dapat menentukan momentum beli (*momentum buy point*) atau momentum jual (*momentum sell point*)

1. Kajian Suatu Peristiwa (*event study*)

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat dipakai untuk menguji kandungan informasi (*information contents*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat. (Jogiyanto, HM,1998).

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ini dapat diukur dengan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*.

Untuk mengukur pengaruh peristiwa politik terhadap pendapatan saham dipergunakan model event study yang pertama kali dikenalkan oleh Fama, Fisher dan Roll (FFJR) dengan menghitung residual atau *abnormal return* yang didasarkan pada *market model*. (Jogiyanto, 2003).

Studi peristiwa (*event study*) merupakan salah satu metodologi yang sering digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian di bidang ekonomi dan keuangan khususnya di pasar modal akhir-akhir ini. Tujuan dari studi peristiwa adalah mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasi sebagai pengumuman (sebagai contoh : pengumuman laba, pemecahan saham, *right issue* dan lain-lain). Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas perusahaan yang bersangkutan.

Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* atau *excess return*. *Abnormal return* adalah perbedaan atau selisih antara return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor) dengan return yang sesungguhnya yang terjadi. Keuntungan tidak normal dalam istilah manajemen keuangan, merupakan keuntungan yang diperoleh dengan cara yang normal karena diperoleh dengan berbagai upaya yang positif. Investor mencermati setiap peristiwa dengan kandungan informasi yang positif, misalnya adanya *corporate action* berupa *stock split*, investor mencermati peristiwa *initial public offering* dan informasi dari laporan keuangan perusahaan. Dengan mencermati peristiwa perubahan kandungan informasi investor menggunakan pendekatan ilmiah yang sesuai dengan kaidah manajemen keuangan dan pasar modal. Mengingat banyak faktor yang mempengaruhi di luar kendali maka tidak selamanya mendapatkan keuntungan abnormal yang positif bahkan kadang-kadang menderita rugi (*abnormal negative*). Upaya para investor memperoleh keuntungan abnormal lebih sulit daripada upaya untuk mendapatkan keuntungan normal. Investor yang membeli pada harga tertentu kemudian menjual pada harga yang lebih baik, maka investor mendapatkan keuntungan normal.

2. Pendapatan Aktual (*actual return*)

Pendapatan aktual merupakan keuntungan yang diterima atas investasi suatu saham pada periode tertentu, secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

Pendapatan saham dibedakan atas pendapatan sesungguhnya (*realized return*) dan pendapatan yang diharapkan (*expected return*). Pendapatan sesungguhnya adalah pendapatan yang telah diterima oleh investor, sedangkan pendapatan yang diharapkan adalah pendapatan yang diinginkan bisa diterima oleh investor pada masa yang akan datang. Seorang investor melakukan investasi untuk pendapatan yang akan datang. Untuk menghitung pendapatan yang diharapkan dapat digunakan model indeks tunggal (*single index model*) yang dirumuskan sebagai berikut : (Bodie, Kane, 2005)

$$R_{it} = a_i + b_i R_{mt} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

R_{it} = pendapatan saham i pada periode t

R_{mt} = pendapatan pasar pada periode t

a_i = pendapatan konstan dari saham i

b_i = kepekaan pendapatan saham dengan indeks pasar

ϵ_{it} = kesalahan residu pada periode t

3. Pendapatan Abnormal (*Abnormal return*)

Abnormal return merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return*, *abnormal return* saham ke i pada tahun ke t dapat dihitung dengan menggunakan rumus : (Bodie, Kane, 2005)

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = *Abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} = pendapatan saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = pendapatan saham i yang diharapkan pada hari ke t

B. Pasar Modal.

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *Capital Market*, pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Dana yang diperjualbelikan itu digunakan untuk jangka panjang sebagai menunjang pengembangan usaha. Sedangkan pasar uang (*money market*) pasar di sisi lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Jika pasar modal yang diperjualbelikan adalah instrumen keuangan seperti obligasi, saham, waran, *right*, obligasi konversi dan berbagai produk turunan (*derivative*) seperti opsi (*put* atau *call*), maka di pasar uang diperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills* dan lain-lain.

Bagi perusahaan-perusahaan penjual saham (*emiten*), motif utamanya ialah untuk memperoleh dana yang murah demi pengembangan usaha. Bagi pemodal (*investor*) pertama-tama adalah untuk mengharapkan tambahan penghasilan bagi modalnya dalam bentuk deviden atau *capital gain*. Sebagai pasar yang terorganisir yang memperdagangkan saham dan obligasi, pasar modal ditunjang oleh lembaga-lembaga lain seperti : Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek dan Wali Amanat (*trustee*). Disamping lembaga penunjang Pasar modal juga didukung oleh profesi penunjang antara lain : Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai dan Notaris.

C. Penawaran Perdana

Perusahaan yang belum *go public* biasanya saham-saham perusahaan tersebut dimiliki oleh para manajer, sebagian kecil para pegawai kunci dan

beberapa investor. Seiring dengan perkembangan perusahaan maka kebutuhan tambahan modal sangat diperlukan dengan pertimbangan dengan hutang atau menambah jumlah kepemilikan dengan menerbitkan saham baru yang akan dijual dengan cara-cara sebagai berikut :

1. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada
2. Dijual kepada karyawan melalui ESOP (*employee stock ownership plan*)
3. Menambah saham lewat dividen yang tidak dibagi (*dividend reinvestment plan*)
4. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (*private replacement*)
5. Ditawarkan kepada publik

Keputusan untuk *go public* atau tetap menjadi perusahaan privat merupakan keputusan yang harus dipikirkan masak-masak. Jika perusahaan untuk memutuskan *go public* dan melempar saham perdananya ke public (*initial public offering*), isyu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan dilempar, berapa harga yang harus ditetapkan, kapan waktu yang tepat. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan IPO ke banker investasi yang mempunyai keahlian dalam penjualan sekuritas. Penjualan saham baru perusahaan yang melibatkan banker investasi dijual di pasar perdana (*primary market*).

Proses pembelian sekuritas oleh banker investasi yang nantinya akan dijual kembali kepada investor disebut dengan *underwriting*. Banker investasi yang melakukan *underwriting* disebut dengan *underwriter* (penjamin). Banker investasi mengambil keuntungan dari selisih harga beli dan harga jual dari saham (*spread*) Namun tidak banker investasi mau membeli sekuritas dengan harga yang sudah ditentukan terutama untuk perusahaan yang belum mapan, dalam hal ini banker investasi menjualkan saham dengan basis *best effort* (semaksimal mungkin).

D. Pasar Sekunder

Proses penjualan saham di *Stock exchange market* umumnya menggunakan sistem lelang (*auction*) sehingga pasar sekunder disebut *auction market*. Disebut pasar lelang karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari anggota bursa. Di BEJ dan BES menggunakan sistem lelang, yaitu order pembelian dan penjualan sekuritas ditemukan sampai dicapai harga kesepakatan.

Transaksi di BEJ dilakukan dengan order standard dalam *round lot*, yaitu 500 lembar saham untuk investor perorangan. Investor tidak dapat langsung melakukan transaksi di lantai bursa, tetapi diwakili oleh broker/pialang.

E. Instrumen Pasar Modal

Beberapa sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal antara lain adalah saham, obligasi, reksadana dan instrument derivative Masing-masing sekuritas tersebut memberikan return dan resiko yang berbeda

- 1) Saham Biasa (*common stocks*).
- 2) Saham Preferen (*Preferred Stocks*)
- 3) Obligasi (*bond*)
- 4) Reksadana (*mutual fund*)

F. Indeks Harga Saham

Indeks Harga Saham merupakan indikator yang menggambarkan pergerakan harga saham. Saat ini Bursa Efek Jakarta memiliki lima macam indeks harga saham yaitu : (<http://www.jsx.co.id>)

- 1) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)
- 2) Indeks Sektoral
- 3) Indeks LQ45,
- 4) Jakarta Islamic Indeks (JII),
- 5) Indeks Saham Individual,

G. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Indra Wijaya Kusuma (1989) dengan metode riset yang dipakai Schipper dan Thompson tidak berhasil mengkonfirmasi bahwa *abnormal return* untuk investor di bank dan perusahaan investasi di Metode *event study* digunakan karena perubahan besar harga saham yang terjadi disebabkan adanya *dramatic event* yang mengejutkan pasar sehingga dapat berubah naik atau turun secara signifikan.

Beberapa penelitian menemukan bahwa investor lebih bereaksi berlebihan karena adanya *event* yang dramatik yang tidak diantisipasi sebelumnya. Anomali *winner-losser* pertama kali dikemukakan Bondt dan Thaler (1985) dengan menggunakan data pasar modal Amerika (NYSE) menemukan bahwa saham-saham yang sebelumnya berkinerja buruk (*losser*) pada periode selanjutnya berkinerja baik dengan *abnormal return* positif atau saham-saham yang semula berkinerja baik (*winner*) pada periode selanjutnya mengalami kinerja yang buruk dengan *abnormal return* negatif, ini merupakan fenomena pembalikan (*reversal*) pada periode sebelumnya.

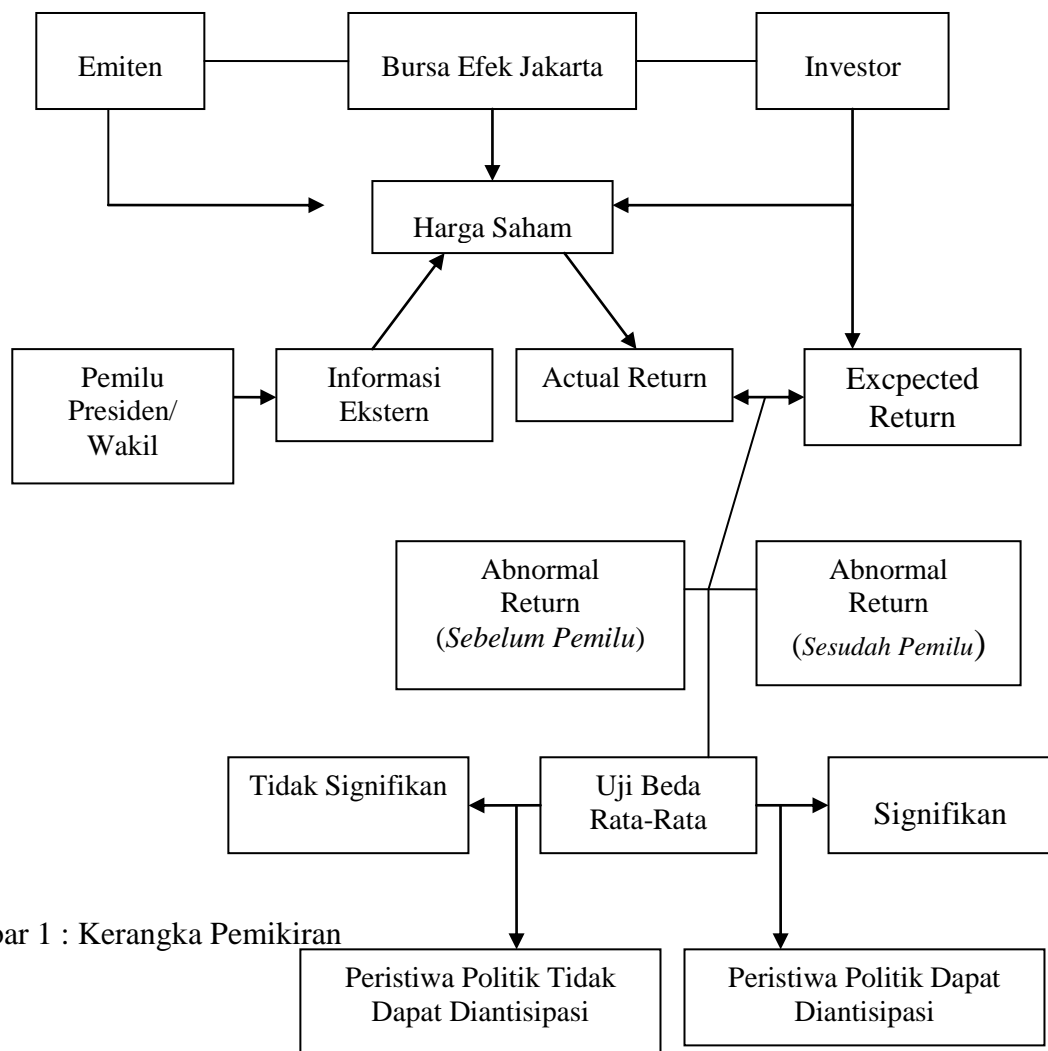
Amerika Serikat akan turun selama peristiwa yang berkaitan dengan The Statement of Financial Standards/ SFAS No. 95. Akan tetapi hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa akumulasi *abnormal return* untuk bank dan perusahaan investasi pada tanggal peristiwa lebih negatif dibanding dengan perusahaan dalam grup kontrol juga mempunyai pengaruh negatif terhadap bank tetapi pengaruh positif terhadap perusahaan investasi. Penelitian R Gatot Rustamaji (2001) berkaitan dengan Peristiwa Keputusan Memorandum oleh DPR dalam Kasus Buloggate dan Bruneigate menyimpulkan bahwa; *abnormal return* yang diterima oleh investor secara signifikan pada hari kelima sebelum peristiwa terjadi, pada saat terjadinya dan pada hari keenam setelah peristiwa mengidentifikasikan bahwa peristiwa dalam penelitian ini dapat diantisipasi terlebih dahulu oleh para investor. Hasil pengujian statistik uji dua sampel menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah peristiwa terjadi.

Penelitian yang dilakukan A. Harijono (2003) tentang pengaruh perubahan komposisi LQ-45 dan The MSCI Equity Indeks terhadap perubahan harga dan volume perdagangan, menyimpulkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara pengumuman perubahan komposisi LQ-45 dan MSCI Equity terhadap harga saham dan volume perdagangan. Walau tidak ada reaksi atas perubahan LQ-45,

tetapi pasar merespon perubahan komposisi saham Indonesia pada MSCI Equity indeks.

H. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini difokuskan pada masalah bagaimana suatu peristiwa tertentu (politik) pemilu Presiden dan wakil Presiden berdampak terhadap harga saham di Pasar Modal, karena harga saham dipengaruhi berbagai faktor baik yang sifatnya internal perusahaan maupun eksternal perusahaan yang sifatnya makro. Dalam peristiwa politik apakah akan mempengaruhi harga saham terutama untuk saham yang masuk ke katagori LQ-45 sehingga akan menimbulkan *abnormal return* bagi para pemodal. Kalau peristiwa politik ini dapat diantisipasi tidak menimbulkan gejolak pada harga saham, tetapi sebaliknya bila suatu peristiwa tidak dapat diantisipasi akan menimbulkan gejolak sehingga harga saham terkoreksi. Pertanyaan ini akan terjawab dengan menghitung rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa dengan uji statistik. Untuk memberikan gambaran kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dijelaskan pada gambar sebagai berikut.



Gambar 1 : Kerangka Pemikiran

III. Hipotesis

1. Peristiwa politik yaitu pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Indonesia tidak berdampak secara signifikan terhadap *abnormal return* investor sebelum dan sesudah peristiwa politik di Pasar Modal Indonesia.
2. Rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan Presiden dan wakil Presiden tidak berbeda secara signifikan.

IV. METODE PENELITIAN DAN ANALISIS

A. Metode Penelitian

1. Sasaran Penelitian

Sasaran penelitian adalah saham-saham perusahaan yang termasuk dalam komposisi Indeks LQ-45 di Bursa Efek Jakarta untuk periode Bulan Juli sampai dengan September tahun 2004.

2. Populasi dan Sampel.

Populasi yang diteliti adalah semua saham-saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Sampel yang diambil adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ- 45 pada periode bulan Juli sampai dengan September 2004.

3. Jenis dan Sumber Data.

Jenis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data transaksi harian untuk saham-saham yang termasuk dalam komposisi Indeks LQ-45, meliputi harga saham dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diambil dari harian Kompas Jakarta dan Website Pasar Modal yaitu <http://www.jsx.co.id>.

4. Definisi Operasional.

- a. Periode penelitian adalah 21 hari bursa sebelum yaitu 10 hari sebelum *event day* 1 hari terjadinya peristiwa dan 10 hari sesudah peristiwa, apabila pada hari H merupakan hari libur nasional maka *event day* adalah hari bursa berikutnya.
- b. Pendapatan saham adalah *capital gain* yang merupakan perbedaan relatif harga jual dengan harga beli.
- c. Sampel dalam penelitian ini ditetapkan 45 saham yang tergabung dalam komposisi Indeks LQ- 45 posisi pada saat terjadi peristiwa yang mempunyai kriteria likuid dan kapitalisasi pasar yang ditentukan oleh BEJ.

B. Metode Analisis

Langkah-langkah dari keseluruhan teknik analisis adalah sebagai berikut :

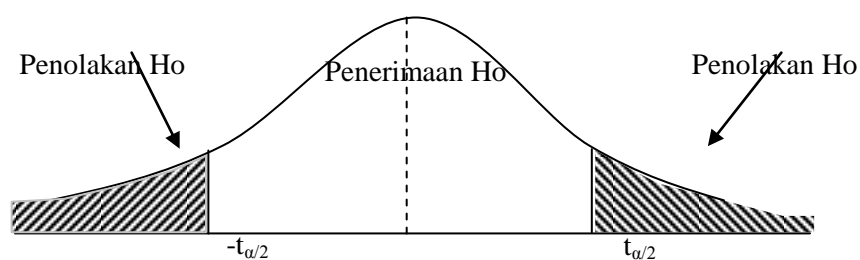
1. Menghitung pendapatan aktual harian saham *i* selama kurun waktu 21 pengamatan merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga saham sekarang relatif terhadap harga saham sebelumnya yang dihitung dengan rumus :
2. Menghitung pendapatan harian pasar selama kurun waktu 21 hari pengamatan digunakan rumus :

3. Menghitung *abnormal return* saham *i* selama kurun waktu 21 hari pengamatan dengan menggunakan rumus sebagai berikut : (Jogiyanto, 2005)
4. Menghitung *average abnormal return* yang merupakan penjumlahan abnormal return suatu saham ke-*i* selama periode pengamatan yang dicari dengan menggunakan rumus :
5. Menghitung akumulasi rata-rata abnormal return (*Cummulative Average Abnormal Return* atau CAAR) yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :
6. Melakukan uji beda rata-rata
7. Untuk menguji apakah ada perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa (*event period*) digunakan uji *t* sebagai berikut : (J Supranto, 2001)
8. Pengujian Hipotesis.
 Merumuskan Hipotesis statistik dan menentukan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$.
 H_0 ; $\text{Art1} = \text{Art2}$ (tidak ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang berarti antara periode sebelum terjadinya peristiwa (*event*) dengan rata-rata abnormal return setelah terjadinya peristiwa (*event*))
 H_a ; $\text{Art1} \neq \text{Art2}$ (ada perbedaan rata-rata *abnormal return* yang berarti antara periode sebelum terjadinya peristiwa (*event*) dengan rata-rata *abnormal return* setelah terjadinya peristiwa (*event*))

Kriteria Pengujian.

Bila $-t_{\alpha/2} \leq t_0 \leq t_{\alpha/2}$ berarti H_0 diterima artinya tidak ada perbedaan yang berarti rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa (*event*).

Bila $t_0 < -t_{\alpha/2}$ atau $t_0 > t_{\alpha/2}$ berarti H_0 ditolak artinya ada perbedaan yang berarti rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa (*event*).



Gambar : Kurva normal uji t

V. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil perhitungan average abnormal return selama 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pelaksanaan pemilu presiden dan wakil presiden untuk rata-rata 45 saham LQ-45 sebagai sampel dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

| Periode | Average <i>abnormal return</i> | Periode | Average <i>abnormal return</i> |
|---------|-----------------------------------|---------|-----------------------------------|
| -10 | 0.001 | +1 | -0.012 |
| -9 | 0.003 | +2 | 0.011 |
| -8 | 0.018 | +3 | 0.004 |
| -7 | -0.007 | +4 | -0.013 |
| -6 | 0.022 | +5 | 0.009 |
| -5 | 0.003 | +6 | -0.005 |
| -4 | 0.009 | +7 | 0.001 |
| -3 | 0.009 | +8 | 0.029 |
| -2 | 0.001 | +9 | 0.016 |
| -1 | -0.005 | +10 | -0.001 |

Dari uji beda rata-rata dengan menggunakan uji t diperoleh perhitungan t hitung sebesar 0,298 berada dalam daerah penerimaan H_0 , yang berarti hipotesis yang mengatakan tidak ada perbedaan signifikan rata-rata *abnormal return* 10 sebelum dan 10 hari sesudah pemilu presiden dan wakil presiden diterima.

VI. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI.

A. Kesimpulan

1. Peristiwa pemilu presiden dan wakil presiden telah direspon pasar modal di Indonesia terbukti dengan diperolehnya abnormal return investor pada saham LQ-45. Hal ini membuktikan bahwa peristiwa tersebut mempunyai kandungan informasi.
2. Walaupun peristiwa tersebut menciptakan *abnormal return*, namun rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu secara uji statistik tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini bisa disimpulkan bahwa peristiwa tersebut merupakan peristiwa yang sudah dapat diantisipasi pelaku pasar modal.

B. Implikasi

1. *Event study* dalam penelitian ini adalah sebuah peristiwa yang sebelumnya sudah diketahui pelaksanaannya tetapi hasilnya masih menjadi teka-teki bagi investor siapa yang akan memenangkan pemilu, sehingga informasinya menimbulkan reaksi para investor di pasar modal. Peristiwa yang berbeda informasinya seperti *corporate action* misalnya ; *stock split*, *stock dividend*, *merger* yang

sebelumnya tidak diketahui oleh pasar dimungkinkan akan menimbulkan reaksi yang dramatis bagi pelaku pasar modal..

2. Reaksi pasar terhadap peristiwa apapun pada pasar modal yang efisien *tidak* ada investor yang memperoleh *abnormal return*, dalam pasar modal bentuk efisien setengah kuat seperti Indonesia ini, banyak investor yang melakukan strategi beli dan tahan. Dalam strategi ini investor membeli sejumlah saham dan tetap memegangnya untuk beberapa waktu tertentu. Tujuannya adalah untuk menghindari biaya transaksi dan investor percaya bahwa return yang akan diperoleh tidak akan jauh berbeda dengan return yang diperoleh dari aktif membeli dan menjual saham

DAFTAR PUSTAKA

A Harijono, 2003. *Price and Volume Effects Associated with Change in The LQ-45 Index and The MSCI Index List*. Gadjah Mada International Journal of Business Vol 5. Yogyakarta.

Bodie, Kane and Marcus, 1999. *Investment*. International Edition, MC Graw Hill, Singapore

Indra Wijaya Kusuma, 2001. *An Event Study of The Impact of SSFAS 95 on The US Banks dan Investment Companies Stock Return*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia. Vol. 16 No. 3. Yogyakarta.

Jakarta Stock Exchange, 2004. [www/http/JSX.co.id](http://JSX.co.id)

J Supranto, 2001. *Statistik, Teori dan Aplikasi*, Penerbit Erlangga Jakarta.

Jogiyanto, HM, 2003. *Teori Portfolio dan Analisis Investasi*. BPFE Yogyakarta.

R. Gatot Rustamaji, 2001. *Analisis Ekspetasi Investor di BEJ terhadap Peristiwa Politik*. Usahawan No. 08/XXX/Agustus. Jakarta.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 4*, UPP AMP YKPN Yogyakarta

Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi, Yogyakarta.