

## **ABNORMAL RETURN, TRADING VOLUME ACTIVITY DAN MOMENTUM PERIODE PEMILIHAN GUBERNUR DKI JAKARTA 2017**

**Enny Prayogo, S.E., M.Ak., Ak. (Universitas Kristen Maranatha)**  
**I Nyoman Agus Wijaya, S.E., M.Acc., Ak., CA. (Universitas Kristen Maranatha)**  
**Yovita (Universitas Kristen Maranatha)**

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat, mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh pemilihan Gubernur DKI 2017 terhadap harga saham yang diukur melalui *abnormal return* dan volume perdagangan saham. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian sebanyak 42 perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia sejak Agustus 2016 hingga Juli 2017. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa terdapat *abnormal return* periode 5 hari sebelum dan sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta. Namun, informasi pemilihan gubernur pada saat periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemilihan tersebut tidak direspon oleh pasar. Hasil penelitian ini juga memberikan bukti bahwa periode pemilihan gubernur DKI Jakarta bukan merupakan informasi yang mampu untuk mempengaruhi pergerakan *trading volume activity* di Bursa Efek Indonesia.

Kata kunci: *abnormal return, trading volume activity*

### **BAB I PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Pasar modal menjadi salah satu instrumen penting bagi suatu negara karena dengan adanya pasar modal maka kelebihan dana yang tersedia akibat aktivitas jual beli sekuritas dapat disalurkan kepada perusahaan-perusahaan sehingga dapat terus berkembang dan pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dapat tercapai (Permana *et al.* 2013).

Untuk menggerakkan aktivitas investor yang terjadi di pasar modal, informasi merupakan salah satu unsur yang paling memengaruhi karena dengan adanya informasi yang relevan, investor dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam menentukan keputusan serta strategi untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang optimal (Wardhani, 2012).

Semua informasi yang terdapat dalam suatu peristiwa dapat menggerakkan persepsi atas seorang investor sehingga akan berpengaruh pada aktivitas yang terjadi di pasar modal baik yang secara langsung berkaitan dengan ekonomi maupun yang tidak berkaitan dengan ekonomi secara langsung (Wardhani, 2012). Oleh karena itu, mengingat pentingnya pasar modal bagi suatu negara, semakin sensitif pula pasar modal terhadap berbagai informasi disekitarnya (Permana *et al.* 2013).

Salah satu informasi non ekonomi yang berpengaruh secara tidak langsung terhadap pergerakan aktivitas di pasar modal adalah informasi mengenai peristiwa-peristiwa politik seperti pergantian kepala negara, kerusuhan politik, peperangan atau peristiwa politik lainnya karena dinamika situasi politik pada umumnya berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara (Alkaff, 2010 dalam Wardhani, 2012). Peristiwa-peristiwa politik yang terjadi dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim yang diinginkan para investor untuk bertransaksi di pasar modal (Wardhani, 2012) karena

investor akan mempertimbangkan informasi atas peristiwa tersebut sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan investasi.

Oleh karena itu, apabila stabilitas politik diikuti dengan kestabilan ekonomi maka investor akan merasa aman untuk menginvestasikan modal di pasar modal; yang umumnya ekspektasi investor atas setiap informasi mengenai peristiwa politik akan tercermin pada fluktuasi harga maupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa efek (Wardhani, 2012).

Teori dan pendapat tersebut terjadi pada peristiwa pemilihan Gubernur dan Wakil Gubernur DKI Jakarta periode 2017 – 2021 pada putaran pertama yang mana informasi terkait peristiwa tersebut yang memengaruhi kondisi perekonomian Indonesia yang dikutip dari artikel yang dikutip dari situs [talian.co.id](http://talian.co.id). Dalam artikel tersebut dikatakan, terdapat empat faktor yang dipengaruhi dengan adanya peristiwa pemilihan Gubernur tersebut yakni pertama, melambatnya investasi mengingat berbagai kejadian yang melanda menjelang pemilihan Gubernur dan Wakil Gubernur DKI Jakarta tersebut seperti demonstrasi yang terjadi 4/11, 2/12 dan 4/12 mengakibatkan keraguan pada diri investor untuk menanamkan modal mengingat pergolakan ini mampu merubah proyeksi keuangan dan keuntungan yang nantinya akan berimbas pada pendapatan investor. Kedua, indeks harga saham gabungan (IHSG) merosot tajam yakni sebesar 0,4% ke level 5307. Hal ini diakibatkan karena indeks saham dipengaruhi oleh aktivitas politik maupun kejadian dalam negeri sehingga dipastikan pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017 berdampak signifikan terhadap IHSG Indonesia. Ketiga, rupiah melemah. Aksi demonstrasi terkait pemilihan umum Gubernur mengakibatkan kestabilan rupiah yang cukup besar di mana rupiah sempat melemah sebesar 0,1% atau 13 poin ke angka 13.088 per dolar US namun berakhir dengan penguatan 0,05% ke angka 13.068 per dollar di hari yang sama sehingga dampak serupa dirasakan akan terjadi seiring dengan menguatnya masing-masing calon mendekati hari pemilihan. Dan yang terakhir adalah nilai kegiatan ekonomi yang cenderung tidak berubah ([talian.co.id](http://talian.co.id), 2016).

Tentunya hal tersebut dapat terjadi karena peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 telah menjadi sorotan oleh berbagai pihak salah satunya investor karena mengingat DKI Jakarta merupakan ibukota dari Indonesia sehingga pemilihan Gubernur dan Wakil Gubernur DKI Jakarta merupakan barometer bagi Indonesia dalam artian merebut Jakarta sama seperti merebut Indonesia karena sebagian besar aktivitas keuangan di Indonesia berada di Jakarta sehingga kesalahan pengelolaan atas Jakarta akan berdampak pada daerah lain di luar provinsi DKI Jakarta itu sendiri ([talian.co.id](http://talian.co.id), 2016)

Dari artikel di atas dapat di simpulkan bahwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 sesungguhnya memiliki pengaruh yang cukup kuat dan juga didukung dengan pernyataan dari Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, Darmin Nasution. Beliau mengungkapkan bahwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap bisnis Indonesia dibandingkan dengan 5 tahun lalu ([talian.co.id](http://talian.co.id), 2016). Namun, Bank Indonesia (BI) sendiri memandang bahwa dampak pemilihan Gubernur yang tercermin pada komponen pengeluaran lembaga non-profit rumah tangga (LNPR) terhadap pertumbuhan ekonomi tidak terlalu besar apabila dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Hal tersebut disampaikan oleh direktur kebijakan moneter Bank Indonesia (BI), Solikin M. Juhro. Perbedaan pendapat tersebut memunculkan opini bagi publik yang mempertanyakan, apakah sesungguhnya peristiwa pemilihan Gubernur dan Wakil Gubernur DKI Jakarta 2017 memiliki pengaruh bagi harga saham atau tidak ([talian.co.id](http://talian.co.id), 2016).

Untuk dapat menjawab pertanyaan diatas, diperlukan penelitian yang dapat mengamati respon pasar terhadap kandungan informasi dari suatu pengumuman atau publikasi atas peristiwa tertentu terhadap investor. Penelitian yang dimaksud disebut sebagai *event studies* atau studi peristiwa (Tandelilin, 2010 dalam Budiman, 2015). Menurut Fama (1970) dalam Budiman(2015), *event study* atau studi peristiwa merupakan bagian dalam konsep hipotesis pasar efisien, yang mana dalam pasar yang efisien, tidak seorangpun dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi dari rata-rata pasar walaupun dia memiliki suatu informasi tertentu.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur melalui *return* sebagai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* yang sesungguhnya terjadi (aktual) dengan *return* yang diharapkan oleh investor (ekspektasi) (Jogiyanto, 2015). Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diukur melalui pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal (*trading volume activity*). Suryawijaya dan Setiawan (1998) dalam Wardhani (2012) menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa di mana jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi pelaku pasar sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*).

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh perbedaan pendapat antara direktur kebijakan moneter Bank Indonesia (BI) dengan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian dan perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Permana *et al.* (2013) dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2012) yang mana hasil penelitian yang dilakukan oleh Permana *et al.* (2013) menunjukkan terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2012 sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2012) menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.

### **1.2. Identifikasi Masalah**

Adapun permasalahan yang diidentifikasi dalam penelitian ini adalah apakah terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* secara signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan pada perbedaan pendapat dan hasil penelitian seperti yang diuraikan di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017.

### **1.4. Manfaat Penelitian**

Manfaat dari penelitian ini diharapkan memberikan gambaran kepada investor mengenai efek dari peristiwa sebelum dan sesudah pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* sehingga diharapkan investor akan mampu untuk menentukan pertimbangan penanaman atas dananya.

## **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Pasar Modal Efisien (*Efficient Capital Markets*)**

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien adalah mengetahui hubungan antara harga sekuritas dengan informasi. Jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar tersebut disebut sebagai pasar efisien (Jogiyanto, 2015).

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Tujuan dari *event study* adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2015).

Dibandingkan dengan peristiwa ekonomi, *event study* untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa politik relatif sedikit. Akan tetapi, indikasi adanya penelitian *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa

atau informasi yang tidak terkait secara langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan semakin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial (Suryawijaya dan Setiawan 1998 dalam Wardhani 2012).

## **2.2. Abnormal Return, Trading Volume Activity and Election Periods**

Penelitian mengenai *abnormal return* dalam pasar efisien sebelumnya telah dilakukan oleh Fama (1970). Fama (1970) membagi pasar kedalam tiga varian menurut tingkatannya. Menurut bentuk yang terendah dari hipotesisnya, efisien bentuk lemah, investor tidak dapat mencapai tingkat pengembalian secara *abnormal* dengan membuat suatu analisis dari pergerakan harga pasar di masa lalu. Pada tingkat kedua dari hipotesisnya, bentuk efisiensi semi-kuat menyarankan bahwa investor tidak dapat mencapai tingkat pengembalian secara *abnormal* baik melalui pembuatan analisis dari harga pasar dimasa lalu maupun melalui penggunaan informasi publik. Sedangkan pada bentuk tingkat yang tertinggi dari hipotesisnya, bentuk efisiensi kuat menyiratkan bahwa melalui informasi dari orang dalam sekalipun tidak dapat memberikan investor keuntungan untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dari tingkat pengembalian rata-rata nya.

Altin (2015) mencoba untuk melihat hubungan *abnormal return* dengan periode pemilihan presiden. Bukti yang diperoleh atas *abnormal return* selama periode pemilihan bahwa periode pemilihan berpengaruh terhadap harga pasar serta keseluruhan ekonomi suatu Negara. Harga pasar dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan kebijakan investasi yang diberlakukan pada negara tersebut.

H1: Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017.

H2: Terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017.

## **BAB III METODE PENELITIAN**

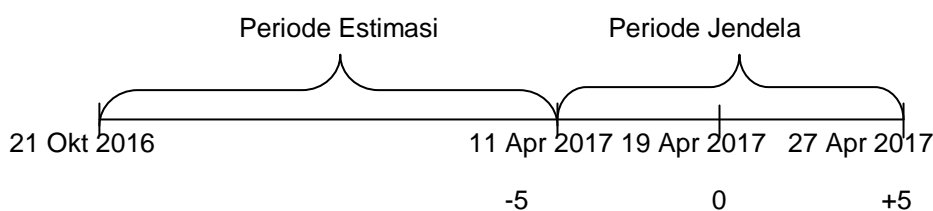
### **3.1. Jenis Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif dan metode pengujian hipotesis (*hypothesis testing*) menggunakan uji beda di mana penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan, menjelaskan dan menganalisis mengenai pengaruh pemilihan umum Gubernur DKI 2017 terhadap harga saham yang diukur melalui *abnormal return* dan volume perdagangan saham.

### **3.2. Populasi dan Sampel**

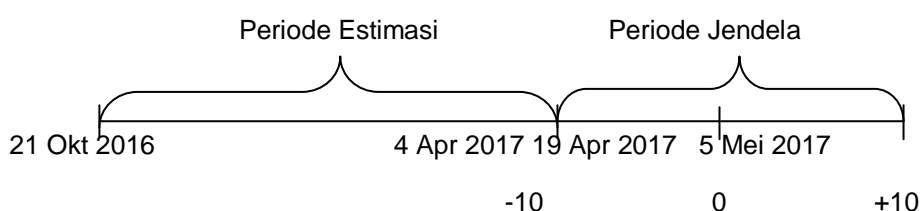
Jenis atau sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang mana penulis mengambil data harga *closing price* saham-saham harian yang termasuk dalam LQ45 dan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) periode 21 Oktober 2016 sampai dengan 27 April 2017 jika menggunakan periode jendela 5 hari dan 5 Mei 2017 untuk periode jendela 10 hari mengingat dalam periode tersebut di mulai dengan penetapan calon gubernur DKI 2017 hingga pada hasil pemilihan gubernur melalui Pilkada 2017.

**Gambar 3.1.  
Periode Estimasi dan Periode Jendela Selama 5 Hari**



Sumber: Jogiyanto, 2015

**Gambar 3.2.  
Periode Estimasi dan Periode Jendela Selama 10 Hari**



Sumber: Jogiyanto, 2015

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang konsisten tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Agustus 2016 – Juli 2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik sensus yang mana semua anggota populasi digunakan sebagai sampel tetapi dengan membentuk kerangka sampel terlebih dahulu.

**Tabel 3.1.  
Proses Pembentukan Kerangka Sampel**

	Keterangan	Jumlah perusahaan
Populasi	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI mulai periode Agustus 2016 – Juli 2017	45
	Perusahaan yang tidak konsisten terdaftar menjadi perusahaan LQ45 di BEI periode Agustus 2016 – Juli 2017	3
Jumlah perusahaan yang menjadi kerangka sampel		42

Sumber: idx (diolah)

Jadi jumlah sampel yang digunakan sebagai obyek penelitian adalah 42 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI sejak Agustus 2016 hingga Juli 2017.

### 3.3. Teknik Pengujian Data

#### 3.3.1. Teknik Analisis Data *Abnormal Return*

- a. Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian (Jogiyanto, 2015)

$$\text{Return Saham } (R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$P_t$  = harga investasi pada periode t

Pt-1 = harga investasi pada periode sebelumnya t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham dengan menggunakan *market model* yaitu dengan membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi kemudian menggunakan model tersebut untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela (Jogiyanto, 2015)

$$E(R_i) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_m$$

Keterangan:

E (R<sub>i</sub>) = *return* ekspektasian sekuritas ke -i

α<sub>i</sub> = intercept untuk sekuritas ke-i

β<sub>i</sub> = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i.

R<sub>m</sub> = return indeks pasar yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus  $R_m = (IHSGi - IHSGi-1) / IHSGi-1$  dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan

- c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* realisasian dengan *return* ekspektasian (Jogiyanto, 2015).

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

Keterangan:

RTN<sub>i,t</sub> = *return* tak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

R<sub>i,t</sub> = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

E[R<sub>i,t</sub>] = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa masing-masing perusahaan (Munawarah 2009 dalam Hartawan *et al*, 2015)

$$\overline{AR}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-5/-10}^{t=-1} AR \text{ sebelum}}{t}$$

$$\overline{AR}_{sesudah} = \frac{\sum_{t=5/10}^{t=1} AR \text{ sesudah}}{t}$$

Keterangan:

$\overline{AR}_{sebelum}$  = rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{AR}_{sesudah}$  = rata-rata *abnormal return* sesudah peristiwa

AR sebelum = *abnormal return* sebelum peristiwa

AR sesudah = *abnormal return* sesudah peristiwa

t = periode waktu

- e. Melakukan pengujian normalitas data dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorov – Smirnov. Jika data memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya, apabila data tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Raharjo, 2016).

- f. Melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *paired sample t test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017. Jika data tidak normal, maka alternatif uji yang bisa dilakukan sebagai pengganti *paired sample t test* adalah uji Wilcoxon (Raharjo, 2017).

### 3.3.2. Teknik Analisis Data Aktivitas Volume Perdagangan Saham (*Average Trading Volume Activity*)

- a. Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing sekuritas (Hartawan *et al.*, 2015)

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

- b. Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa (Munawarah 2009 dalam Hartawan *et al.*, 2015)

$$\overline{TVA}_{\text{sebelum}} = \frac{\sum_{t=-5/-10}^{t=-1} TVA \text{ sebelum}}{t}$$

$$\overline{TVA}_{\text{sesudah}} = \frac{\sum_{t=5/10}^{t=1} TVA \text{ sesudah}}{t}$$

- c. Melakukan pengujian normalitas data dengan menggunakan uji normalitas Kolmogorov – Smirnov. Jika data memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal dan sebaliknya, apabila data tersebut memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal (Raharjo, 2016).

Melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *paired sample t test* untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham (*average trading volume activity*) sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum Gubernur DKI Jakarta 2017. Dasar pengambilan keputusan dalam metode ini yaitu jika  $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  ditolak sedangkan jika  $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ , maka  $H_0$  diterima.

Selain itu, pengambilan keputusan juga dapat diambil berdasarkan nilai probabilitas. Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima sedangkan jika probabilitas  $< 0,05$ , maka  $H_0$  ditolak. Jika data tidak normal, maka alternatif uji yang bisa dilakukan sebagai pengganti *paired sample t test* adalah uji Wilcoxon (Raharjo, 2017).

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Hasil Pengujian Hipotesis 1 Terdapat Perbedaan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta 2017.

Dalam penelitian ini, pengujian normalitas dilakukan sebelum melakukan pengujian hipotesis. Pengujian normalitas ini dilakukan untuk menguji apakah data populasi berdistribusi secara normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika signifikansinya lebih kecil dari 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data tidak berdistribusi secara normal. Namun, Jika signifikansinya lebih besar dari 0.05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi secara normal.

**Tabel 4.1. Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal Return*  
(Periode 5 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sebelum	Sesudah
N		42	42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0155	-.0040
	Std. Deviation	.04171	.03370
Most Extreme Differences	Absolute	.150	.162
	Positive	.150	.162
	Negative	-.116	-.072
Kolmogorov-Smirnov Z		.969	1.050
Asymp. Sig. (2-tailed)		.305	.220

a. Test distribution is Normal.  
b. Calculated from data.

Sumber: data diolah, 2017

Dapat dilihat pada tabel diatas bahwa nilai Z untuk variabel *abnormal return* untuk periode 5 hari sebelum pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 0,969 dengan signifikansi sebesar 0,305 dan nilai Z untuk variabel *abnormal return* untuk periode 5 hari sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 1,050 dengan signifikansi sebesar 0,220. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data variabel tersebut terdistribusi secara normal dan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t test*).

**Tabel 4.2. *Abnormal Return Variable*  
Paired Sample Test (Periode 5 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
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	.01958	.05558	.00858	.00226	.03690	2.283	41	.028

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel diatas bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,028 masih berada dibawah 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa HA diterima. Hasil tersebut menjelaskan bahwa terdapat *abnormal return* periode 5 hari sebelum dan sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017. Hasil tersebut mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Altin (2015) serta penelitian yang dilakukan oleh Alkaff(2010) dalam Wardhani (2012) yang menyatakan salah satu informasi non ekonomi yang berpengaruh secara tidak langsung terhadap pergerakan aktivitas di pasar modal adalah informasi mengenai peristiwa-peristiwa politik seperti pergantian kepala negara, kerusuhan politik, peperangan atau peristiwa politik lainnya karena dinamika situasi politik pada umumnya berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara. Peristiwa-peristiwa politik yang terjadi dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim yang diinginkan para investor untuk bertransaksi di pasar modal (Wardhani, 2012) karena investor akan mempertimbangkan informasi atas peristiwa tersebut sebagai salah satu faktor dalam pengambilan keputusan investasi. Altin (2015) mencoba untuk melihat hubungan *abnormal return* dengan periode pemilihan presiden.

[Date]



**Tabel 4.3. Uji Normalitas Data Variabel *Abnormal Return*  
(Periode 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test***

		Sebelum	Sesudah
N		42	42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-.0003	-.0100
	Std. Deviation	.03218	.07794
Most Extreme Differences	Absolute	.070	.108
	Positive	.070	.108
	Negative	-.049	-.095
Kolmogorov-Smirnov Z		.451	.698
Asymp. Sig. (2-tailed)		.987	.715

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah, 2017

Sedangkan pada tabel diatas terlihat bahwa nilai Z untuk variabel *abnormal return* untuk periode 10 hari sebelum pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 0,451 dengan signifikansi sebesar 0,987 dan nilai Z untuk variabel *abnormal return* untuk periode 10 hari sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 0,698 dengan signifikansi sebesar 0,715. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data variabel tersebut terdistribusi secara normal dan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis menggunakan uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t test*).

**Tabel 4.4. *Abnormal Return Variable*  
*Paired Sample Test* (Periode 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
*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	.00978	.08700	.01342	-.01733	.03689	.728	41	.470

Sumber: data diolah, 2017

Namun, berdasarkan pada tabel diatas bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,470 berada diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak. Hasil tersebut memberikan menjelaskan bahwa *abnormal return* yang terjadi pada periode 10 hari sebelum dan sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 tidak signifikan.

#### **4.2. Hasil Pengujian Hipotesis 2 Terdapat Perbedaan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilihan Umum Gubernur DKI Jakarta 2017.**

Dapat dilihat pada tabel 4.5 bahwa nilai Z untuk variabel *trading volume activity* untuk periode 5 hari sebelum pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 2,182 dengan signifikansi sebesar 0,000 dan nilai Z untuk variabel *trading volume activity* untuk periode 5 hari sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 1,976 dengan signifikansi sebesar 0,001. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data variabel tersebut tidak terdistribusi secara normal sehingga agar dapat layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis maka digunakan uji Wilcoxon sebagai pengganti *paired sample t test* (Raharjo, 2017).

**Tabel 4.5. Uji Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity* (Periode 5 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sebelum	Sesudah
N		42	42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0025	.0023
	Std. Deviation	.00409	.00384
Most Extreme Differences	Absolute	.337	.305
	Positive	.337	.305
	Negative	-.275	-.287
Kolmogorov-Smirnov Z		2.182	1.976
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah, 2017

**Tabel 4.6. *Trading Volume Activity Variable Paired Sample Test* (Periode 5 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
Test Statistics<sup>a</sup>**

	Sesudah - Sebelum
Z	-.131 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.896

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 4.6 bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,896 yang berada diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa  $H_A$  ditolak. Hasil tersebut menjelaskan bahwa pergerakan *trading volume activity* pada periode 5 hari sebelum dan sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 tidak berubah secara signifikan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) dalam Wardhani (2012) menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa di mana jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi pelaku pasar sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*). Hasil yang tidak signifikan berdasarkan pada tabel 4.6 diatas mengindikasikan bahwa investor tidak merespon atas informasi terkait pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 akan tetapi investor dapat merespon informasi lain seperti yang terkait dengan kebijakan pemerintah pusat terkait arus modal dan prediksi perkembangan infrastruktur dari pemerintah pusat.

**Tabel 4.7. Uji Normalitas Data Variabel *Trading Volume Activity*  
 (Periode 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test  
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Sebelum	Sesudah
N		42	42
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0025	.0026
	Std. Deviation	.00402	.00392
Most Extreme Differences	Absolute	.329	.333
	Positive	.329	.333
	Negative	-.273	-.272
Kolmogorov-Smirnov Z		2.129	2.158
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data diolah, 2017

Sedangkan pada tabel 4.7 nilai Z untuk variabel *trading volume activity* untuk periode 10 hari sebelum pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 2,129 dengan signifikansi sebesar 0,000 dan nilai Z untuk variabel *trading volume activity* untuk periode 10 hari sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 sebesar 2,158 dengan signifikansi sebesar 0,000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data variabel tersebut tidak terdistribusi secara normal sehingga agar dapat layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis maka digunakan uji Wilcoxon sebagai pengganti *paired sample t test* (Raharjo, 2017).

**Tabel 4.8. *Trading Volume Activity Variable*  
 Paired Sample Test (Periode 10 Hari Sebelum dan Sesudah Pemilihan)  
 Test Statistics<sup>a</sup>**

	Sesudah - Sebelum
Z	-.531 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	.595

a. Wilcoxon Signed Ranks Test

b. Based on negative ranks.

Sumber: data diolah, 2017

Berdasarkan pada tabel 4.8 bahwa tingkat signifikansi sebesar 0.595 yang berada diatas 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa HA ditolak. Hasil tersebut menjelaskan bahwa pergerakan *trading volume activity* pada periode 10 hari sebelum dan sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 tidak berubah secara signifikan. Hasil tersebut bertolak belakang dengan hasil penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998) dalam Wardhani (2012) menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa di mana jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal tersebut mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi pelaku pasar sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari peningkatan penjualan, maka dapat diartikan peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*). Hasil yang tidak signifikan berdasarkan pada tabel 4.8 diatas mengindikasikan bahwa investor tidak merespon atas informasi terkait pemilihan gubernur DKI Jakarta 19 April 2017 akan tetapi investor dapat merespon informasi lain

seperti yang terkait dengan kebijakan pemerintah pusat terkait arus modal dan prediksi perkembangan infrastruktur dari pemerintah pusat.

## BAB V KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

### 5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa terdapat *abnormal return* periode 5 hari sebelum dan sesudah pemilihan gubernur DKI Jakarta. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa informasi mengenai peristiwa-peristiwa politik seperti pemilihan gubernur DKI Jakarta mampu membuat perbedaan *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia pada periode 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah tanggal pemilihan tersebut. Namun, informasi pemilihan gubernur pada saat periode 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah pemilihan tersebut tidak direspon oleh pasar. Hal ini menandakan bahwa periode pemilihan yang mendekati dengan tanggal pemilihan mampu membuat perbedaan pada *abnormal return* di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian ini juga memberikan bukti bahwa periode pemilihan gubernur DKI Jakarta bukan merupakan informasi yang mampu untuk mempengaruhi pergerakan *trading volume activity* di Bursa Efek Indonesia akan tetapi investor mungkin dapat merespon informasi lain seperti yang terkait dengan kebijakan pemerintah pusat terkait arus modal dan prediksi perkembangan infrastruktur dari pemerintah pusat.

### 5.2. Implikasi

Hasil penelitian ini dapat menjadi sumber informasi yang penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Selain itu, hasil penelitian ini memberikan pemahaman kepada investor agar tidak terlalu berfokus pada pergerakan volume perdagangan di pasar terutama bagi mereka yang segera akan menentukan keputusan investasinya pada periode pemilihan gubernur DKI Jakarta.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alkaff, M.Q. 2010. Pengaruh Pemilihan Presiden RI Tahun 2009 Terhadap Harga Saham dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (*Event Study* pada Saham Anggota JII). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional Veteran. Jawa Timur.
- Altin, H. 2015. *Efficient Market Hypothesis, Abnormal Return and Election Periods*. *European Scientific Journal*. Vol 34 No. 11.
- Budiman, A. 2015. Analisis Perbandingan *Average Abnormal Return* dan *Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Tahun 2009 dan 2014 (Studi pada Saham-Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia). *Management Dynamics Conference*.
- Fama, E. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *Journal of Finance*. Vol 25 Issue 2.
- Hartawan, I.W., Adiputra, I.P., Darmawan, N. 2015. Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan *Abnormal Return* Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014 (*Event Study* Pada Sektor-Sektor Industri Di Bursa Efek Indonesia). *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol 3. No.1.
- Jogiyanto, H. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi kesepuluh, BPFE – Yogyakarta.

**Abnormal Return, Trading Volume Activity dan Momentum  
Periode Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2017 | Enny  
Prayogo, I Nyoman Agus Wijaya dan Yovita**

- Munawarah. 2009. Analisis Perbandingan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Suspend BEI (Studi Kasus pada Saham LQ45 di BEI Periode 6 – 15 Oktober 2008). *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Permana, H.T., Mahadwartha, P.A., Sutejo, B.S. (2013). Perbedaan *Abnormal Return* Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*. Vol. 2 No.1.
- Raharjo, S. (2016). Cara Uji Paired Sample T-Test dan Interpretasi dengan SPSS. <http://www.spssindonesia.com/2016/08/cara-uji-paired-sample-t-test-dan.html>
- Raharjo, S. (2017) Panduan Lengkap Cara Melakukan Uji Wilcoxon dengan SPSS. <http://www.spssindonesia.com/2017/04/cara-uji-wilcoxon-spss.html>
- Suryawijaya M. dan Setiawan F. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996). *Kelola*. Vol VII No. 18.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wardhani, L.S. (2012). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (*Event Study* pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*. Vol. 1 No.1.
- Pengaruh Pilkada DKI Jakarta 2017 Terhadap Bisnis Indonesia. <http://www.talian.co.id/article/dampak-pilkada-dki-jakarta-2017/>
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)