

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS DAMPAK PEMILIHAN PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN
REPUBLIK INDONESIA 9 JULI 2014 TERHADAP PERGERAKAN
HARGA SAHAM BERBASIS INDEX PEFINDO 25
DI BURSA EFEK INDONESIA**



**TAPM Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh
Gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

HELMIZAWATI

NIM. 500001506

**PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
JAKARTA
2014**

ABSTRAK**ANALISIS DAMPAK PEMILIHAN PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN
REPUBLIK INDONESIA 19 JULI 2014 TERHADAP PERGERAKAN
HARGA SAHAM BERBASIS INDEKS PEFINDO 25 DI BURSA EFEK
INDONESIA**

HELMIZAWATI
zhahelmi@gmail.com

Program Pasca Sarjana
Universitas Terbuka

Penelitian ini merupakan *event study* yang bertujuan menemukan bukti empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik dalam negeri, yaitu Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014, dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Populasi penelitian ini adalah saham perusahaan kecil dan menengah yang termasuk dalam Indeks Pefindo 25. Indeks Pefindo 25 merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan lembaga rating PEFINDO. Indeks ini bertujuan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu *benchmark* indeks baru yang secara khusus membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah (Small Medium Enterprises / SME). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, volume perdagangan saham harian, dan Indeks Harga Saham Gabungan harian selama periode tujuh hari sebelum dan tujuh hari setelah peristiwa. Uji statistik untuk menguji hipotesis adalah *One Sample t-test* dan *Paired Sample t-test*. Hasil perhitungan *One Sample t-test* menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai signifikan negatif pada H-6, *abnormal return* signifikan positif pada H-2. Setelah pemilihan *abnormal return* signifikan positif terjadi pada H+1, H+2, H+5 dan H+6, *abnormal return* signifikan negatif hanya terjadi pada H+3. Sedangkan peningkatan *trading volume activity* signifikan terjadi selama Pilpres 2014 berlangsung. Berdasarkan *paired sample t-test* tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah Pilpres 2014. Begitu juga dengan *Trading Volume Activity* dimana tidak terdapat perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah Pilpres 2014.

Kata Kunci : *Event Study*, Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden, *Abnormal Return*, *Trading Volume Activity*, Harga saham

ABSTRACT**IMPACT ANALYSIS OF ELECTION PRESIDENT AND VICE
PRESIDENT OF THE REPUBLIC OF INDONESIA 19 JULI 2014
MOVEMENT OF STOCK PRICE INDEX BASED PEFINDO 25 IN
INDONESIA STOCK EXCHANGE**

HELMIZAWATI
zhahelmi@gmail.com

Graduate Studies Program
Indonesian Open University

This study is an event study aimed at finding empirical evidence of the presence or absence of the Indonesian capital market reaction to one of the domestic political events, ie events Election of President and Vice President of July 9, 2014, by using indicators abnormal return and trading volume activity. The population is small and medium enterprise shares are included in the Index Valuation 25. Valuation Index 25 is the index issued by the Indonesia Stock Exchange in cooperation with the rating agencies PEFINDO. This index is intended to provide additional guidance for investors investing is to create a new benchmark index that specifically makes the performance of the issuer's shares of small and medium enterprises (Small Medium Enterprises / SME). The data used are secondary data from daily stock price, daily stock trading volume, and daily Composite Index over a period of seven days before and seven days after the event. Statistical test to test the hypothesis is One Sample t-test and Paired Sample t-test. The results of calculations One Sample t-test showed that there were significant negative abnormal return is worth the H-6, a significant positive abnormal return on the H-2. After the selection of a significant positive abnormal return occurred on H +1, H +2, H+5 and H+6, a significant negative abnormal returns only occur on H+3. While a significant increase in trading volume activity occurred during the 2014 presidential election took place. Based paired sample t-test there is no significant difference in abnormal returns before and after the 2014 presidential election Likewise with trading volume activity where there is no significant difference before and after the 2014 presidential election.

Keywords: Event Study, Election of President and Vice President, Abnormal Return, Trading Volume Activity, Stock Price

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
BIDANG MINAT KEUANGAN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul **Analisis Dampak Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia 9 Juli 2014 Terhadap Pergerakan Harga Saham Berbasis Indeks Pefindo 25 di Bursa Efek Indonesia** adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila dikemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Pekanbaru, 8 Februari 2015
Yang Menyatakan



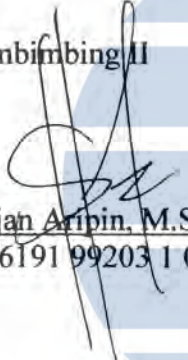

(Helmi Zawati)
NIM 500001506

PERSETUJUAN TAPM


Judul TAPM : ANALISIS DAMPAK PEMILIHAN PRESIDEN DAN WAKIL
PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA 9 JULI 2014
TERHADAP PERGERAKAN HARGA SAHAM BERBASIS
INDEKS PEFINDO 25 DI BURSA EFEK INDONESIA

Penyusun TAPM : HELMIZAWATI
NIM : 500001506
Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Keuangan
Hari/Tanggal :

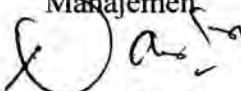
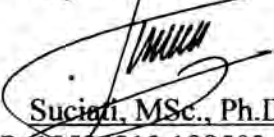
Menyetujui:

<p>Pembimbing II</p>  <p><u>Dr. Sofjan Aripin, M.Si</u> NIP. 196606191 99203 1 002</p>	<p>Pembimbing I,</p>  <p><u>Dr. Teddy Chandra, SE, MM</u> NIP/NIDN 1012116701</p>
--	--

Penguji Ahli


Prof. Dr. Ir. Musa Hubeis, MS, Dipl. Ing., DEA
NIP. 19550626 198003 1 002

Mengetahui,

<p>Ketua Bidang Ilmu Ekonomi dan Manajemen</p>  <p><u>Mohamad Nasoha, SE., MSc.</u> NIP. 19781111 200501 1 001</p>	<p>Direktur Program Pascasarjana</p>  <p><u>Suciati, MSc., Ph.D</u> NIP. 19520213 198503 2 001</p>
---	--

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
BIDANG MINAT KEUANGAN**

PENGESAHAN

Nama : HELMIZAWATI
 NIM : 500001506
 Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Keuangan
 Judul TAPM : ANALISIS DAMPAK PEMILIHAN PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA 9 JULI 2014 TERHADAP PERGERAKAN HARGA SAHAM BERBASIS INDEKS PEFINDO 25 DI BURSA EFEK INDONESIA

Telah dipertahankan dihadapan Panitia Penguji Tugas Akhir Program Magister (TAPM) Manajemen Keuangan Program Pascasarjana Universitas Terbuka pada:

Hari/Tanggal : Sabtu/ 8 Februari 2015
 Waktu : 10.00 WIB

Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TAPM

Ketua Komisi Penguji
 Nama: Drs Moh Muzammil, MM

Tandatangan

Penguji Ahli
 Nama: Prof. Dr. Ir. Musa Hubeis, MS, Dipl. Ing., DEA

Pembimbing I
 Nama: Dr. Teddy Chandra, SE, MM

Pembimbing II
 Nama: Dr. Sofjan Aripin, M.Si

KATA PENGANTAR

Assalammu'alaikum wr.wb

Puji dan syukur atas karunia Allah SWT dengan kemurahan-Nya sehingga saya bisa menyelesaikan TAPM yang berjudul “ Analisa Dampak Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI 9 Juli 2014 Terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia “. TAPM ini disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan studi pada Program Megister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Pekanbaru. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu diharapkan bagi penulis yang akan datang untuk dapat mengembangkan lagi penelitian ini.

Proses penyelesaian TAPM ini tidak terlepas dari bimbingan, saran serta masukan dari Bapak Dr. Teddy Chandra, SE, MM sebagai dosen pembimbing 1 serta Bapak Dr. Sofjan Aripin, M.Si sebagai pembimbing 2. Mudah-mudahan Allah SWT akan mencatat semua amalan ini sebagai amalan yang terus mengalir dan juga bagi dosen-dosen saya yang lain.

Selanjutnya banyak pihak yang telah mendorong saya untuk menyelesaikan TAPM ini, untuk itu saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Ibu. Prof. Ir. Tian Belawati M.ed Ph.d, selaku Rektor Universitas Terbuka yang telah memberikan kesempatan untuk mengikuti pendidikan di Universitas Terbuka
2. Bapak. Drs. H. Elfis Susanto, M.Si selaku Kepala UPBJJ-UT Pekanbaru yang selalu memberikan motivasi supaya cepat menyelesaikan TAPM di Universitas Terbuka
3. Seluruh dosen tatap muka Program Megister Manajemen UPBJJ UT Pekanbaru dan Dosen Tutorial yang telah memberikan banyak pengetahuan kepada saya selama mengikuti pendidikan.

4. Kedua orang tua saya H. Harmaini Said dan Yunimar yang selalu mendorong saya untuk mengikuti Program Megister Manajmen di UT dan selalu mendoakan saya untuk bisa menyelesaikan pendidikan ini.
5. Teristimewa untuk suami Feri Harmen, ST atas izin, doa dan dukungannya saya dapat meyelesaikan studi ini. Serta untuk anak –anak saya yang tersayang Gema, Azik, Habib dan Khalil terima kasih atas pengertiannya.
6. Kepada semua saudara-saudara saya yang selalu memotivasi untuk cepat menyelesaikan studi ini
7. Rekan-rekan Seperjuangan MM-UT angkatan 2013 atas kekompakan, saling mendukung, saling memotivasi dan saling memberi semangat untuk bisa sama-sama selesai tepat waktu.

Akhirnya pada semua pihak yang tidak dapat disebutkn satu persatu, saya mengucapkan banyak terima kasih. Semoga Allah melimpahkan rahmat-Nya bagi bapak, ibu dan saudara semua

Pekanbaru, 8 Februari 2015

Penulis

Helmizawati

Riwayat Hidup

Nama : HELMIZAWATI
NIM : 500001506
Program Studi : Magister Manajemen Bidang Minat Keuangan
Tempat/Tanggal Lahir : Bukittinggi, 26 Maret 1977
Riwayat Pendidikan : Lulus SD di SD N 08 Bukittinggi pada tahun 1989
Lulus SLTP di SMP N 1 Bukittinggi pada tahun 1992
Lulus SLTA di SMA N Bukittinggi pada tahun 1995
Lulus STRATA I di Fakultas Ekonomi Universitas
Andalas Padang tahun 1999

Pekanbaru, 8 Februari 20015

Helmizawati
NIM. 500001506

DAFTAR ISI

Abstrak.....	i
Lembar Persetujuan.....	iii
Lembar Pengesahan.....	iv
Kata Pengantar.....	v
Riwayat. Hidup.....	vii
Daftar Isi.....	vii
Daftar Gambar.....	ix
Daftar Tabel.....	x
Daftar Lampiran.....	xii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Kajian Teori.....	12
B. Penelitian Terdahulu.....	42
C. Kerangka Teoritis.....	44
D. Operasionalisasi Variabel.....	45
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Desain Penelitian.....	52
B. Populasi dan Sampel.....	52
C. Jenis dan Sumber Data.....	54

D.	Prosedur Pengumpulan Data.....	54
E.	Metode Analisa Data	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		
A.	Deskripsi Objek Penelitian	63
B.	Hasil Pengujian Hipotesis.....	91
C.	Pembahasan Hasil.....	102
D.	Keterbatasan Penelitian	108
E.	Implikasi Penelitian.....	109
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		
A.	Kesimpulan	111
B.	Saran	112
DAFTAR PUSTAKA.....		115
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....		120





Daftar Gambar

Gambar 2.1	Kerangka Teoritis.....	43
Gambar 3.1	Periode Pengamatan.....	53
Gambar 4.1	Pergerakan IHSG H-7 sampai dengan H+7 Pilpres 2014.....	65
Gambar 4.2	Pergerakan Rata-rata harga saham Indeks Pefindo 25 H-7 sampai dengan H+7 Pilpres 2014.....	66
Gambar 4.3	Grafik rata-rata Return Saham Pefindo 25 dan Rata-rata Return Pasar Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014.....	70
Gambar 4.4	Grafik Average Abnormal Return dan Cumulative Abnormal Return (30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014).....	73
Gambar 4.5	Grafik Average Trading Volume Activity dan Cumaltive Average Tarding Volume Activity (30 Juni sampai dengan 18 Juli 2014).....	84

DAFTAR TABEL

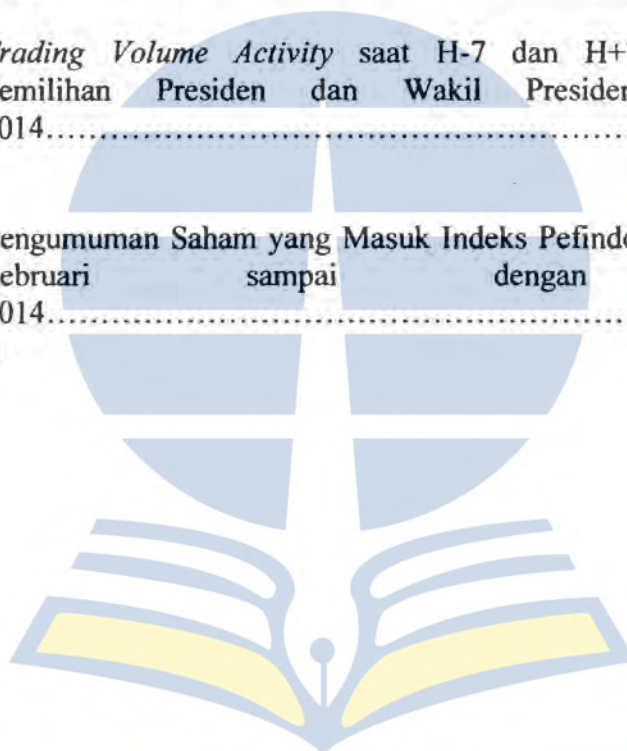
Tabel 2.1	Penelitian terdahulu.....	42
Tabel 3.1	Daftar Saham Indeks Pefindo 25.....	53
Tabel 4.1	Sampel Perusahaan Pefindo 25 Berdasarkan Jenis Perusahaan.....	64
Tabel 4.2	Rata-rata <i>Return</i> Saham, <i>Return</i> Pasar, Rata-rata <i>Abnormal Return</i> dan Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> pada saham Indeks Pefindo 25 Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden 2014.....	68
Tabel 4.3	Statistic Deskriptif <i>Abnormal Return</i> Saham Pefindo 25 (periode 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014).....	76
Tabel 4.4	Rata-rata <i>Trading Volume</i> dan <i>Cumulative Rata-rata Trading Volume</i> <i>Activity</i> saham Pefindo 25 (Periode 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014).....	82
Tabel 4.5	Statistic Deskriptif <i>Trading Volume Activity</i> Saham Pefindo 25 (periode 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014).....	86
Tabel 4.6	<i>Uji Normalitas Data One Sample Kolomogrov Smirnov Test</i> Rata-Rata <i>Abnormal Return</i> Saham Pefindo 25 Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014.....	90
Tabel 4.7	<i>Uji Normalitas Data One Sample Kolomogrov Smirnov Test</i> Rata-rata <i>Trading Volume Activity</i> Saham Pefindo 25 Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014.....	90
Tabel 4.8	Uji <i>Abnormal Return</i> 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014.....	92

Tabel 4.9	Uji Beda Rata-Rata Abnormal Return sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014.....	97
Tabel 4.10	Uji <i>Trading Volume Activity</i> Return 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014.....	100
Tabel 4.11	Uji Beda Rata-Rata <i>Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014.....	101



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Profil Ringkasan Perusahaan.....	120
Lampiran 2	Daftar Harga Saham Perusahaan Pefindo 25 dan IHSG.....	122
Lampiran 3	Daftar Volume Perdagangan Saham Perusahaan Pefindo 25.....	124
Lampiran 4	<i>Abnormal Return</i> saat H-7 dan H+7 peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014.....	126
Lampiran 5	<i>Trading Volume Activity</i> saat H-7 dan H+7 Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014.....	130
Lampiran 6	Pengumuman Saham yang Masuk Indeks Pefindo 25 periode Februari sampai dengan Juli 2014.....	133



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen *derivatif* maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, *warrant, right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option, futures*, dan lain-lain.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Pasar modal sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi suatu Negara karena dana-dana yang terkumpul dari individu dan rumah tangga akan disalurkan pada sektor-sektor yang produktif sehingga akan menunjang kapasitas produksi dan pada akhirnya akan meningkatkan lapangan kerja dan tentunya akan menunjang pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan dan perkembangan ekonomi suatu negara bisa dilihat dari IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan). IHSG menjadi *lead indicator* ekonomi untuk melihat kearah mana bisnis berkembang di masa yang akan datang (Manurung, 2013). Bila IHSG mengalami peningkatan maka bisnis dianggap akan berkembang dimasa yang akan datang dan jika IHSG drop, maka bisnis dianggap tidak begitu bagus.

Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Permintaan dan penawaran yang dilakukan investor dipengaruhi oleh informasi yang terkandung dalam faktor internal dan faktor eksternal. Menurut Manurung (2013), faktor internal perusahaan merupakan informasi yang berasal dari dalam perusahaan dan bisa dikendalikan oleh perusahaan, sehingga manajemen perusahaan mencoba melakukan pengendalian untuk kepentingan perusahaan. Contohnya adalah pengumuman laba bersih, kebijakan deviden, persaingan usaha dll. Sedangkan faktor eksternal juga merupakan faktor penting dalam mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa dan ini tidak bisa dikendalikan oleh perusahaan.

Salah satu faktor eksternal yang berpengaruh pada terjadinya pergerakan harga saham adalah peristiwa baik itu peristiwa ekonomi ataupun peristiwa politik. Hal ini disebabkan karena peristiwa mengandung informasi yang sangat dibutuhkan oleh investor. Peristiwa-peristiwa yang memiliki kandungan informasi positif akan mendorong kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para *stakeholders*. Sebaliknya peristiwa yang memiliki kandungan informasi negatif akan menghambat kegiatan perekonomian dalam negeri sehingga perusahaan sulit berkembang dan akhirnya menurunkan *value* perusahaan di mata investor (Zaqi, 2006).

Peristiwa-peristiwa politik merupakan salah satu bagian dari lingkungan non ekonomi yang dapat berpengaruh pada kondisi pasar modal, karena dinamika situasi politik pada dasarnya juga berkaitan dengan stabilitas perekonomian suatu negara. karena berhubungan dengan kebijakan-kebijakan yang akan dikeluarkan oleh para pelaku politik. Manullang dalam Jogiyanto (2012), dimana peristiwa-peristiwa politik dan ekonomi di Indonesia di respon dengan cepat dan benar oleh pasar modal. Peristiwa politik yang baru saja dilaksanakan adalah peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Indonesia yang ke tujuh.

Pemilihan presiden di Indonesia merupakan proses demokrasi yang dilakukan setelah reformasi tahun 1998. Indonesia sudah tiga periode melakukan pemilihan presiden secara langsung yaitu tahun 2004, 2009 dan

yang baru dilaksanakan yaitu pemilihan presiden 2014. Pada Pilpres 2004

dimana pada saat itu pasangan yang dijagokan berdasarkan hasil survey adalah pasangan baru bukan incumbent yaitu Soesilo Bambang Yudhoyono dan Jusuf Kalla (SBY-JK). Pada saat sebelum pemilihan IHSG menguat 5% selama 7 hari perdagangan. Penguatan ini disertai dengan kenaikan volume perdagangan. Setelah Pilpres 2014 pada hari itu kenaikan IHSG ditutup 3,1% dan kenaikan volume perdagangan sebesar 48% dan 51% dibanding hari sebelumnya .

Pada Pilpres 2009, hasil survey menjagokan *Capres Incumbent*, IHSG menguat 2,4% selama 7 hari sebelum pemilihan. Sedangkan setelah hari pemilihan IHSG hanya menguat tipis sedangkan volume perdagangan saham melonjak tinggi menjadi 49% dan 26%. Sedangkan pada Pilpres 2014, kedua *Capres* merupakan *Capres* baru dan hasil survei menjagokan pasangan no urut dua, Jokowi-Kalla. IHSG menguat 3,1% sebelum Pemilihan berlangsung. Setelah pemilihan IHSG mengalami peningkatan yang sama seperti hari pemilihan presiden sebelumnya.

Suasana politik pada saat Pilpres 2014 memang sedikit berbeda dengan Pilpres 2004 dan 2009. Ketika muncul dua pasang *Capres* dan *Cawapres* yang mendeklarasikan diri untuk berkompetisi dalam ajang Pemilihan Presiden 9 Juli 2014, yaitu Prabowo-Hatta dan Jokowi-Kalla maka semakin jelas peta politik dan membuat dunia usaha lebih mudah untuk memilih calon yang bisa membawa perekonomian Indonesia ke arah lebih baik. Dunia usaha memang lebih melihat Jokowi-Kalla sebagai

pasangan paling ideal. Ini terlihat adanya euphoria politik di pasar modal dengan munculnya istilah *Jokowi Effect*. *Jokowi effect* pertama kali terjadi ketika Jokowi maju dalam bursa Capres 2014 pada bulan April dan *Jokowi Effect* jilid 2 terjadi sehari setelah pemilihan berlangsung dimana berdasarkan hasil *Quick Count* yang menyatakan Jokowi unggul.

Berdasarkan hasil survei dari beberapa lembaga survei menunjukkan bahwa Jokowi-JK memang lebih unggul dibandingkan dengan Prabowo-Hatta sehingga elektabilitas Jokowi lebih baik dari pasangan yang lain. Tetapi sebagaimana kita ketahui bahwa informasi-informasi yang ada dalam masa kampanye yang dilakukan oleh masing-masing tim pemenang atau tim relawan pasangan Capres membuat suhu politik agak panas. Kampanye yang dilakukan pada Pilpres 2014 agak sedikit berbeda dengan Pilpres sebelumnya. Isu-isu yang terjadi selama masa kampanye cenderung mengurangi kepopuleran pasangan yang diunggulkan oleh pasar. Adanya kampanye hitam yang terjadi terkadang mengalahkan visi dan misi pasangan capres dan cawapres. Tabloid "Obor Rakyat" yang mengeluarkan edisi Jokowi "Capres Boneka Dengan 1.001 Pencitraan" serta isu yang berhubungan dengan Suku Agama Ras (SARA). Selain itu dukungan dari para artis dan musisi yang punya gaya unik dalam mengemas dukungan kepada pasangan capres dan cawapres. Pembelotan antar kader partai Golkar juga merupakan isu selama masa kampanye dimana sebagian kader mendukung Jusuf Kalla sebagai cawapres Jokowi walaupun Aburizal Bakrie sebagai ketua umum menginstruksikan dukungan pada Prabowo-Hatta. Pemanfaatan teknologi komunikasi sebagai sarana yang ampuh untuk

digunakan dalam kampanye. Setiap tim pemenangan masing-masing calon punya gaya unik dalam mengemas kampanye di media sosial contohnya *twitter, facebook* dll.

Kampanye *door to door* yang dilakukan tim pemenangan Jokowi-Kalla juga telah meningkatkan elektabilitas Jokowi dengan munculnya isu Kartu Indonesia Sehat dan Kartu Indonesia Pintar. Penyampaian visi dan misi kedua pasangan dapat dilihat melalui Debat Capres dan Cawapres yang dilakukan sebelum masa kampanye. Debat ini juga mengandung informasi yang diserap pelaku pasar sebagai berita baik dan berita buruk. Jika informasi yang beredar merupakan berita baik, maka pasar akan bereaksi positif dan jika informasi yang diserap pelaku pasar merupakan berita buruk maka pasar akan bereaksi negatif (Jogiyanto, 2012).

Menurut (Jogiyanto, 2012) reaksi pasar dari suatu peristiwa dapat dilihat dari *return tak normal (abnormal return)*. Jika *return tak normal* bernilai nol menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa sedangkan jika pasar bereaksi maka *return tak normal signifikan* akan berbeda dengan nol. *Return tak normal negatif* atau positif menunjukkan peristiwa mengandung informasi kabar baik dan kabar buruk yang diterima pasar. Selain menggunakan *abnormal return* untuk melihat reaksi pasar, Suryawijaya dan Setiawan (1998) juga menggunakan pergerakan aktivitas volume perdagangan (*Trading Volume Activity*). Pengujian reaksi pasar terhadap kandungan informasi suatu peristiwa merupakan konsep studi peristiwa (*event study*) dimana menurut Fama yang dikutip Tandelilin (2001) *event study* merupakan hipotesis pasar efisien semi kuat,

Beberapa contoh penelitian *event study* yang menguji kandungan informasi suatu peristiwa diantaranya Beberapa contoh penelitian-penelitian *event study* seperti Xia, X, Mahmood (2011) dalam penelitiannya tentang *Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China* hasilnya terdapat *abnormal* positif saat terjadi pengumuman *right issue*, *abnormal* negative saat *Initial Public Offering* (IPO) dan *abnormal* negative saat pengumuman Board Of Directors (BOD). Sirait et.al (2010) dalam penelitiannya, peristiwa pergantian Menteri Keuangan Sri Mulyani 2010 merupakan informasi yang positif bagi perusahaan perbankan dimana terjadi peningkatan *abnormal return* yang signifikan setelah terjadi peristiwa. Permana (2013) dalam penelitiannya terdapat *abnormal* positif sesudah peristiwa pemilihan pilkada Gubernur DKI Jakarta yang menunjukkan kemenangan Jokowi-Ahok merupakan berita baik bagi pasar. Sedangkan Chandra (2013) menunjukkan terdapat *abnormal* negatif sebelum kenaikan BBM 22 Juni 2013 dan *abnormal* positif setelah kenaikan BBM yang berarti sebelum kenaikan BBM merupakan berita buruk sedangkan sesudah kenaikan merupakan berita baik.

Pergerakan harga saham sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden 8 Juli 2009 menurut Kabela dan Hidayat (2009) dalam penelitiannya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan presiden 8 Juli 2009. Tapi menurut Nunung (2009) dalam penelitiannya terhadap reaksi pasar modal pada Pilpres 2009 dimana terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity*. Penelitian Chandra et.al (2014) tentang bagaimana reaksi pasar saham BEI

terhadap Pilpres 2004 dan Pilpres 2009 dimana tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan sudah peristiwa Pilpres 2004 dan 2009. Trisnawati (2009) dalam penelitiannya dimana terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* dan rata-rata perdagangan saham sebelum dan sesudah pemilihan presiden Republik Indonesia tahun 2004 dan pemilihan presiden RI tahun 2009.

Peneliti tertarik menguji kandungan informasi peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 terhadap perusahaan kecil dan menengah. Perusahaan kecil dan menengah merupakan motor penggerak ekonomi nasional dan regional pasca krisis ekonomi 1998 hingga saat ini Hamdi (2012). Krisis ekonomi yang terjadi di Indonesia pada tahun 1998 sudah cukup menjelaskan bagaimana rentannya modal asing terhadap krisis. Keterkaitan Indonesia dengan pihak asing yang terlalu banyak menyebabkan ketergantungan yang rentan akan krisis. Ketergantungan tersebut dapat menyebabkan Indonesia ikut-ikutan terpuruk pada saat pihak asing juga mengalami krisis, tidak hanya rakyat miskin yang dibuat menderita tetapi juga konglomerat yang terlilit hutang.

Berdasarkan data BPS di Indonesia dari tahun 1997 hingga pada tahun 1998 menunjukkan bahwa UKM dapat bertahan terhadap serangan krisis. Tabel penyerapan tenaga kerja pada 1997 menunjukkan perusahaan kecil 57,40 juta (87,62%), perusahaan sedang 7,7 juta (11,75%) dan perusahaan besar 0,393 juta (0,61%). Sedangkan pada 1998 menunjukkan perusahaan kecil 57,34 juta (88,66%), perusahaan sedang 6,9 juta (10,78%) dan

perusahaan besar 0,364 juta (0, 56%). UKM terhadap lapangan pekerjaan 99,44%, sumbangan UKM bagi perekonomian nasional 59, 36%.

Bila melihat data dari BPS tahun 2007, terdapat 49,8 juta atau 99,99% unit usaha yang ada di Indonesia. Dengan jumlah yang begitu besar, UKM merupakan penyerap tenaga kerja terbanyak. Dimana UMKM mampu menyerap 91,8 juta pekerja atau 97,3%. Kontribusi terhadap PDB Rp. 2.121.3 triliun atau 53,6%. Nilai investasi yang cukup signifikan Rp. 369,8 triliun atau 46,2 % dan kinerja ekspor non-migas Rp. 122,2 triliun atau 20,1%. Hingga saat ini, tercatat UKM mampu menyokong 40% dari total pendapatan per kapita penduduk Indonesia.

Salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia yang khusus membuat kinerja saham perusahaan kecil dan menengah adalah indeks PEFINDO 25. Indeks PEFINDO 25 merupakan indeks harga saham hasil kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan lembaga rating PEFINDO. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu benchmark indeks baru yang secara khusus membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah. Adapun proses seleksi saham Indeks Pefindo 25, aset tidak melebihi Rp1 triliun, tingkat pengembalian modal sekurang-kurangnya sama dengan rata-rata ROE seluruh emiten.

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka peneliti tertarik untuk menguji kandungan informasi peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 terhadap Pergerakan saham Usaha Kecil dan Menengah (UKM) yang tergambar dalam Indeks Pefindo 25 .

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan maka masalah penelitian sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat *abnormal return* di sekitar tanggal Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI 9 Juli 2014 terhadap saham indeks Pefindo 25?
- b. Apakah terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 terhadap saham indeks Pefindo 25 ?
- c. Apakah terjadi perubahan *TVA* saham Indeks Pefindo 25 di sekitar tanggal Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI 9 Juli 2014
- d. Apakah ada perbedaan *TVA* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah :

- a. Menganalisis adanya *abnormal return* di sekitar peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25
- b. Menganalisis *perbedaan abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25

- c. Menganalisis adanya perubahan *TVA* di sekitar peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25.
- d. Menganalisis perbedaan *TVA* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25.

D. Manfaat Penelitian

- a. Bagi Investor

Sebagai bahan rujukan bagi para investor dalam menentukan strategi trading untuk mencari *capital gain* di masa Pemilu yang akan datang terutama saham-saham perusahaan kecil atau menengah

- b. Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para emiten dan manajemen perusahaan dalam menyusun kebijakan bagi perusahaan dalam menentukan *corporate action* dalam menghadapi pemilihan presiden dan wakil presiden.

- c. Akademis

Sebagai referensi dan sebagai jawaban atas keberagaman hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh salah satu peristiwa politik, yaitu Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden terhadap pergerakan harga saham. Selain itu sebagai pedoman atau dasar jika diinginkan adanya penelitian selanjutnya

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pergerakan Harga Saham di Pasar Modal

IHSG merupakan indikator utama dalam perekonomian. IHSG adalah ukuran yang menyatakan perubahan-perubahan harga-harga saham secara keseluruhan di bursa efek Negara yang bersangkutan (Manurung, 2013). Kenaikan IHSG menunjukkan adanya pertumbuhan ekonomi dimasa mendatang. Penurunan IHSG menunjukkan penurunan ekonomi di masa yang akan datang. Kenaikan dan penurunan IHSG disebabkan kenaikan dan penurunan harga sahan yang terdaftar di bursa tersebut. Jika harga saham secara keseluruhan mengalami kenaikan, maka IHSG akan naik, sebaliknya jika harga saham secara keseluruhan mengalami penurunan maka IHSG akan turun. IHSG akan *stagnan* jika harga saham yang naik seimbang dengan harga saham yang turun.

Kenaikan dan penurunan harga saham dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal adalah informasi yang berasal dari perusahaan dan dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan tersebut. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan diantaranya adalah pengumuman yang berhubungan dengan laba perusahaan, peramalan oleh pejabat perusahaan, pengumuman deviden, pengumuman investasi, pengumuman

ketenagakerjaan, pengumuman pemasaran, produksi dan penjualan, pengumuman manajemen-direksi, pengumuman *merger*-ambil alih-divestasi, pemogokan karyawan, kebakaran di lokasi perusahaan dll (Jogiyanto, 2010)

Manurung (2013) menyatakan faktor eksternal perusahaan juga merupakan faktor penting yang mempengaruhi harga saham. Faktor eksternal ada yang berasal dari dalam negeri dan luar negeri. Faktor eksternal dari dalam negeri menurut Jogiyanto (2010), adalah pengumuman yang berhubungan dengan pemerintah, seperti keputusan regulator, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah tentang utang, investigasi terhadap perusahaan, dll. Pengumuman yang berhubungan dengan hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau manajernya, pengumuman yang berhubungan dengan industry sekuritas seperti pertemuan tahunan, perubahan kepemilikan saham, pengumuman "*insider trading*", pengumuman harga dan volume perdagangan, pembatasan perdagangan atau *suspense* dll. Peristiwa kejadian gempa bumi, bom meletus, pemilihan presiden, perombakan kabinet, pergantian menteri dll.

Manurung (2013) mengungkapkan faktor eksternal luar negeri adalah penurunan dan kenaikan bursa lain baik bursa regional maupun bursa negara-negara maju seperti New York dan London. Berbagai penelitian menyebutkan bahwa Bursa Efek Indonesia berkointegrasi dengan bursa-bursa tersebut.

2. Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden di Indonesia

Presiden adalah pemimpin kekuasaan eksekutif dan dapat dipilih sebanyak-banyaknya dua kali untuk jangka waktu masing-masing lima tahun. Sebuah partai politik atau koalisi partai politik yang memenangkan 25% suara sah atau memperoleh paling sedikit 20% kursi Dewan Perwakilan Daerah (DPR) dapat mengajukan calon untuk pasangan Presiden dan Wakil Presiden. Pemilihan umum Presiden diadakan setelah Pemilu legislatif guna memastikan pemenuhan persyaratan diatas dalam mencalonkan diri menjadi Presiden. Pasangan Presiden dan Wakil Presiden dipilih secara langsung oleh rakyat. Presiden saat ini, Susilo Bambang Yudhoyono, terpilih untuk kedua dan terakhir kalinya pada putaran pertama dalam pemilihan umum tahun 2009 dengan perolehan 60,8% dari jumlah suara.

Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia Tahun 2014 (Pilpres 2014) dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014 untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia untuk masa bakti 2014-2019. Pemilihan ini menjadi pemilihan presiden langsung ketiga di Indonesia. Presiden Susilo Bambang Yudhoyono tidak dapat maju kembali dalam pemilihan ini karena dicegah oleh undang-undang yang melarang periode ketiga untuk seorang presiden. Menurut UU Pemilu 2008, hanya partai yang menguasai lebih dari 20% kursi di DPR atau memenangi 25% suara populer dapat mengajukan kandidatnya. Undang-undang ini sempat digugat di Mahkamah Konstitusi, namun pada bulan Januari 2014, Mahkamah

memutuskan undang-undang tersebut tetap berlaku. Pemilihan umum ini akhirnya dimenangi oleh pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dengan memperoleh suara 53,15%, mengalahkan pasangan Prabowo Subianto-Hatta Rajasa yang memperoleh suara 46,85% sesuai dengan keputusan KPU RI pada 22 Juli 2014. Presiden dan Wakil Presiden terpilih dilantik pada tanggal 20 Oktober 2014, menggantikan Susilo Bambang Yudhoyono. Pemilu Presiden akan dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014. Jika seorang kandidat tidak mencapai mayoritas absolut pada putaran pertama maka akan diadakan putaran kedua antara dua kandidat yang memperoleh suara terbanyak akan diselenggarakan pada bulan September 2014.

Pemilu sering merujuk kepada pemilu legislatif dan pemilu presiden dan wakil presiden yang diadakan setiap lima tahun sekali. Bursa saham bukan tidak hanya sekedar hitungan laporan keuangan dan teknikal analisis yang bisa diprediksi dengan melihat gerak grafik yang terjadi. Situasi politik akan sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham di Bursa, sekalipun kinerja perusahaan bagus atau secara tehnikal juga mendukung apabila situasi politik dan keamanan tidak nyaman untuk investor maka mereka tidak akan melakukan investasi, bahkan akan menghindarinya. Pesta demokrasi di Indonesia sedang berlangsung melalui pemilu legislatif, rakyat mempunyai hak untuk menetapkan wakil-wakilnya yang akan ambil bagian dalam menentukan keadaan bangsa dan negara dimasa depan, setidaknya lima tahun mendatang.

Demokrasi pasti ada perbedaan, jika perbedaan ini disikapi dengan arif dan berpikir dewasa maka akan menjadi persatuan yang kokoh, dan siapapun pemenangnya dalam pemilu akan mendapat dukungan untuk memajukan bangsa dan negara. Namun sebaliknya jika perbedaan yang ada disikapi dengan rasa emosional dan rasa permusuhan maka yang dikhawatirkan akan terjadi ketidakstabilan negara, apalagi sampai terjadi kerusuhan antar peserta pemilu yang melibatkan rakyat sampai ujungnya menghambat perkembangan perekonomian.

3. Indeks Pefindo 25

Pefindo 25 adalah indeks harga saham dengan anggota terdiri atas perusahaan kecil dan menengah (SME) yang diseleksi dengan kriteria tertentu. Pefindo 25 telah diperkenalkan pada tanggal 18 Mei 2009 dan ditelaah setahun dua kali, yakni pada setiap bulan Januari dan Juli.

Proses penentuan saham anggota indeks harga saham Pefindo 25 dilakukan secara konsisten dengan kriteria seleksi dan urutan proses sebagai berikut :

- I. Kinerja Keuangan dan Laporan Keuangan :
 - a. Total Asset, tidak melebihi Rp 5.000.000.000.000,
 - b. Tingkat pengembalian modal (ROE) sekurang-kurangnya sama dengan rata-rata ROE seluruh Emiten.

- c. Memperoleh opini akuntan berupa Wajar Tanpa Pengecualian.
 - d. Telah tercatat di Bursa sekurang-kurangnya 6 bulan.
2. Kinerja Likuiditas periode
- a. Volume Transaksi
 - b. Frekuensi transaksi
 - c. Nilai transaksi
 - d. Jumlah hari perdagangan;
 - e. Jumlah Floating Shares

Pefindo 25 adalah Indeks Harga Saham emiten-emiten yang diseleksi secara tetap berdasarkan kinerja keuangan dan kinerja likuiditas, yang merupakan wakil dari emiten-emiten menengah yang memiliki potensi perkembangan terbaik, berdasarkan kriteria seleksi yang ditentukan diatas.

4. Pasar Modal Efisien

Menurut Tandelilin (2001), dalam konteks keuangan konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Dan didalam teorinya selalu terkait seberapa cepat sebuah informasi mempengaruhi pasar tersebut dengan melihat pergerakan harga saham sebagai cermin dari pengaruh sebuah informasi terhadap pasar modal tersebut. Pasar akan bereaksi dengan cepat atas informasi di pasar dan

segera melakukan penyesuaian kembali untuk mencapai harga keseimbangan baru.

Menurut Fama dalam Jogiyanto (2010) disajikan tiga macam bentuk efisiensi pasar :

a. Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori *random walk* yang menyatakan data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan *abnormal return*.

b. Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*Semi Strong Form*).

Menurut Jogiyanto (2012), Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan keuangan perusahaan emiten. Informasi yang dipublikasikan berupa informasi sebagai berikut :

- 1) Informasi yang dipublikasikan hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi

tersebut. Informasi yang dipublikasikan ini merupakan informasi dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*). Contohnya pengumuman laba, pengumuman pembagian dividen, pengumuman pengembangan produk baru, pengumuman merger dan akuisisi, pengumuman perubahan metode akuntansi, pengumuman pergantian pimpinan dan sebagainya.

- 2) Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga saham sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan ini bisa berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga-harga saham perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut. Contohnya adanya regulasi untuk meningkatkan kebutuhan cadangan (*reserved requirement*) yang harus dipenuhi semua bank. Informasi ini akan berpengaruh secara langsung terhadap harga saham tidak hanya satu bank saja tetapi semua emiten di dalam industri perbankan.
- 3) Informasi yang dipublikasikan mempengaruhi harga-harga saham semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak kepada semua perusahaan emiten. Contoh dari regulasi ini adalah

peraturan akuntansi untuk mencantumkan laporan arus kas yang harus dilakukan oleh semua emiten. Informasi ini akan berdampak tidak hanya kepada satu emiten atau satu kelompok emiten saja, tetapi akan berdampak pada semua emiten yang ada di pasar saham.

Jika pasar efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau kelompok investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*) dalam jangka waktu lama.

c. Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*).

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga saham secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini maka tidak ada individu investor atau kelompok investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena memperoleh informasi privat.

5. Hipotesis Pasar Efisien atau *Efficient Market Hipotesis*

Pengujian pasar efisien dituangkan dalam Hipotesis Pasar Efisien (HPE) atau *Efficient Market Hipotesis* (EMH). Fama dalam Jogiyanto (2012 : 33) membagi pengujian efisiensi pasar menjadi tiga kategori yang dihubungkan dengan bentuk-bentuk efisiensi pasarnya sebagai berikut:

- a. Pengujian-pengujian bentuk lemah (*weak-form test*) yaitu seberapa kuat informasi masa lalu dapat memprediksi return masa depan
- b. Pengujian-pengujian bentuk setengah kuat (*semi strong form test*) yaitu seberapa cepat harga sekeritis merefleksikan informasi yang di publikasikan.
- c. Pengujian-pengujian bentuk kuat (*strong-form test*) yaitu untuk menjawab pertanyaan apakah investor mempunyai informasi privat tidak terefleksikan

Dalam artikel lain Fama dalam Jogiyanto (2012:33), mengubah nama ketiga pengujian efisiensi pasar. Nama-nama pengujian yang diusulkan adalah sebagai berikut

- a. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk lemah diganti menjadi pengujian-pengujian terhadap pendugaan return (*test for return predictability*)
- b. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat diubah menjadi studi peristiwa (*event study*)
- c. Pengujian-pengujian efisiensi pasar bentuk kuat diusulkan menjadi pengujian-pengujian terhadap informasi privat (*test for private information*)

6. Hipotesis Pasar Efisien Bentuk Semi Kuat

Menurut hipotesis pasar efisien bentuk semi-kuat, harga mencerminkan semua informasi publik yang relevan. Di samping merupakan cerminan harga saham historis, harga yang tercipta juga

terjadi karena informasi ada di pasar, termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan dan informasi tambahan (pelengkap) sebagaimana diwajibkan oleh peraturan akuntansi.

Menurut konsep semi-kuat, investor tidak akan mampu untuk memperoleh *abnormal returns* dengan menggunakan strategi yang dibangun berdasarkan informasi yang tersedia di publik. Dengan kata lain, analisis terhadap laporan keuangan tidak memberikan manfaat apa-apa. Ide dari pandangan ini adalah bahwa sekali informasi tersebut menjadi informasi publik (umum), artinya tersebar di pasar, maka semua investor akan bereaksi dengan cepat dan mendorong harga naik untuk mencerminkan semua informasi publik yang ada. Jadi, informasi yang baru saja didapat dari membaca koran Bisnis Indonesia atau Kompas, misalnya mengenai penemuan obat baru atau ancaman akan munculnya perang di Kawasan Asia Timur atau Timur Tengah, dengan segera sudah tercermin pada harga sekuritas. Investor sudah tidak mungkin mendapatkan *abnormal return* ketika melakukan transaksi di pasar modal berdasarkan informasi publik tersebut. Harga pada tingkat beli atau jual saham sudah lebih dahulu mencerminkan informasi tersebut karena pasar akan dengan segera bereaksi.

Pengujian hipotesis pasar semi kuat adalah *event study* (Fama dalam Jogiyanto, 2012). *Event study* merupakan pengujian indeks tak normal atau pengujian reaksi pasar. Penelitian *event studies* umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Menurut Mackinlay dalam

Tandelilin (2001) *event study* merupakan salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari satu peristiwa atau kejadian spesifik terhadap nilai perusahaan biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksi.

Proses *Event Study* mempunyai beberapa tahapan, hampir seluruh literature yang ada menyebutkan kesamaan langkah-langkah yang harus ditempuh dalam melakukan penelitian event study. Menurut (Tandelilin, 2001) tahapannya sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan sampel berupa perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengumuman mengejutkan pasar (*event*).
- b. Mengidentifikasi hari pengumuman atau *event*.
- c. Menentukan periode analisis.

Periode analisis dibagi menjadi dua yaitu:

- i. periode estimasi untuk menghitung return yang diharapkan $E(R_i)$
 - ii. periode pengamatan (jendela) untuk menghitung return aktual dan return tak normal.
- d. Menghitung *return* aktual masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.
 - e. Menghitung *return* tak normal.

Dihitung dengan mengurangi *return* aktual yang sebenarnya terjadi dengan *return* yang diharapkan.

- f. Menghitung rata-rata *return* tak normal semua sampel setiap hari
- g. Terkadang *return* tak normal harian tersebut digabungkan untuk menghitung *return* tak normal kumulatif selama periode tertentu.
- h. Menghitung *return* aktual masing-masing sampel setiap hari selama periode pengamatan.

7. *Anomali Efisiensi Market Hypotesis (EMH)*

Hipotesis pasar efisien merupakan konsep yang telah dapat diterima di bidang keuangan, dimana para pelaku pasar tidak akan mendapat *return* yang tak normal dalam waktu yang lama. Tetapi dalam kenyataan sudah banyak penelitian yang menghasilkan penyimpangan dari hipotesis pasar efisien ini. Jones dalam Jogyanto (2012) menyatakan suatu anomali pasar sebagai teknik atau strategi yang tampaknya bertentangan dengan pasar efisien.

Beberapa contoh *anomaly EMH* menurut Jogyanto (2012) adalah Anomali PER rendah yaitu sekuritas dengan PER rendah dapat menghasilkan *abnormal return* yang lebih tinggi dari sekuritas PER tinggi. Anomali efek ukuran perusahaan kecil, yaitu perusahaan NYSE berukuran kecil memberikan *return* lebih besar dari perusahaan besar. Anomali efek kalender yang terjadi karena waktu tertentu menghasilkan *return* lebih tinggi secara sistematis dan konsisten dibandingkan dengan waktu-waktu lainnya. Contohnya efek

waktu dalam hari (*time of day effect*), efek hari dalam minggu (*day of the week effect*) dan efek bulan dalam tahun (*month of the year effect*).

Anomali pasar yang mengakibatkan penurunan dan peningkatan *return* jangka panjang diantaranya *return* jangka panjang negatif untuk *Initial Public Offering* (IPO) dan *Seasoned Equity Offering* (SEO), *return* jangka panjang negatif untuk *merger*, *return* jangka panjang positif untuk pemecahan saham, *tender offers*, *stock repurchases* dan *divided initiations*.

8. *Overreaction Anomalies*

Overreaction tersebut terjadi karena para pelaku pasar, terutama investor dan *traders*, sebagian melakukan transaksi saham secara tidak rasional bahkan cenderung emosional terhadap seluruh informasi yang masuk ke bursa. Terlebih jika informasi yang diterima pasar adalah berita buruk (*bad news*), maka para investor cenderung menilai saham terlalu rendah (*underweight*) dari nilai wajarnya (*intrinsic value*), sehingga saham menjadi *undervalued*. Begitu pula jika yang diterima pasar *good news*, pasar cenderung menilai berlebih atas nilai informasi yang diterima (*overweight*) yang mengakibatkan harga saham mengalami *overvalued*. Maka harga yang berlaku di pasar modal cenderung mengalami *distorsi* pada saat pembentukan harganya (*price formation*).

Overreaction theory merupakan teori yang menggambarkan kondisi investor yang reaktif dalam menghadapi informasi. Investor melakukan antisipasi informasi yang terlalu berlebihan. Untuk

mendapatkan berita baik (*favorable news*) atau melakukan antisipasi terhadap berita buruk (*unfavorable news*) investor harus segera melakukan aksi atas berita buruk secara berlebihan. Namun kecendrungan investor melakukan reaksi terhadap berita baik atau berita buruk secara berlebihan. Reaksi yang berlebihan ini akan mengakibatkan harga saham menjadi terlalu tinggi atau sebaliknya harga saham akan menjadi terlalu rendah (Fabozzi, 1999)

Jika pasar mengalami *overreaction*, investor bisa memanfaatkan positif *abnormal return* jika mereka bisa melakukan dua hal, (Fabozzi, 1999), yaitu:

- a. Melakukan identifikasi kejadian ekstrem
- b. Bisa memastikan kapan kondisi harga pasar akan mengalami *overreaction* dan kapan akan berbalik menjadi normal kembali.

Jadi investor melakukan pembelian saham pada saat teridentifikasi adanya kejadian ekstrem yang bersifat positif atau *good news*. Kemudian melakukan penjualan kembali sebelum pasar melakukan koreksi akibat *overreaction*. Sebaliknya jika teridentifikasi adanya kejadian yang *negative* atau *bad news* investor akan melakukan *short selling* dan melakukan pembelian kembali sebelum terjadi koreksi *overreaction* (Chandra, 2013).

Ketika Investor bisa menerima informasi yang ada secara rasional maka akan terjadi pembalikan harga dan harga akan kembali kepada posisi sewajarnya. Dan ini kontras dengan *Efisiensi Market Hipotesis* yang kemudian terjadi berulang-ulang sehingga terbentuk

pola *return* tertentu yang dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan. Pola inilah yang menyebabkan terjadinya *abnormal return* baik itu positif atau negatif.

Penelitian anomali overreaction diantaranya dilakukan Quirira dan Lantara (2014) yang menyimpulkan *market overreaction* adalah bentuk lain dari *size effect* dan hanya berlaku pada perusahaan-perusahaan berskala kecil dan efisiensi pasar hanya terjadi pada perusahaan-perusahaan berskala besar. Penelitian ini mendukung penelitian Zarowin (1990) dimana *market overreaction* hanya terjadi pada saham-saham *loser* atau perusahaan kecil dalam jangka pendek dan terasosiasi secara positif dengan ukuran perusahaan.

9. **Return Saham**

Kenaikan dan Penurunan harga saham merupakan indikator reaksi investor terhadap kondisi perusahaan. Kenaikan harga saham menunjukkan reaksi positif investor terhadap kondisi perusahaan. Sebaliknya penurunan harga saham menunjukkan reaksi negatif investor terhadap perusahaan. Disisi lain kenaikan harga saham akan memberikan keuntungan bagi investor. Selisih harga saham saat ini dengan harga saham pada saat dibeli merupakan keuntungan bagi investor. Keuntungan ini biasa disebut dengan *return*. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* bisa berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang

belum terjadi, tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa depan (Jogiyanto, 2010).

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan pada data harga saham historis. *Return* realisasi juga akan berguna untuk mengukur nilai perusahaan. *Return* realisasi juga akan dijadikan dasar untuk mengukur *return* ekspektasi. Sementara *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Jadi *return* ini sebenarnya adalah *return* yang belum terjadi.

Return realisasi merupakan penjumlahan dari *return* dari harga saham yang biasa disebut dengan *capital gain yield* dan *return* dari dividen, biasanya disebut dengan *dividend yield*. Rumus *capital gain yield* adalah (Brigham & Daves, 2004):

$$\text{Capital gain yield} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Dimana :

P_1 : Harga saham besok.

P_0 : Harga saham saat ini.

Jadi *Capital gain yield* memberikan gambaran keuntungan atau kerugian investor dalam berinvestasi. Jika harga jual lebih tinggi dari pada harga beli, maka investor akan merealisasi keuntungan yang disebut *capital gain*. Namun jika harga jual lebih rendah dari pada harga beli, maka investor justru akan memperoleh kerugian yang disebut *capital loss*. Tidak semua bentuk investasi mempunyai *capital gain/loss*. Untuk *saham dan obligasi memang mempunyai capital*

gain/loss, namun untuk deposito dan tabungan tidak memiliki *capital gain*.

Selain *capital gain*, investor akan memperoleh pendapatan langsung. Untuk obligasi akan memperoleh kupon. Begitu juga deposito dan tabungan akan memperoleh bunga. Sementara saham akan memberikan pendapatan langsung berupa dividen. Untuk menghitung besarnya keuntungan dalam bentuk dividen bisa dihitung dengan *dividend yield* dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend yield} = \frac{D_0(1+g)}{P_0}$$

Dimana :

D_0 : adalah dividen saat ini.

g : pertumbuhan (*growth*)

Jadi untuk mendapatkan *return* saham bisa diperoleh dari penjumlahan *capital gain yield* dengan *dividend yield* (Jogiyanto, 2010) yaitu :

$$\text{Return Total} = \frac{P_1 - P_0}{P_0} + \frac{D_0(1+g)}{P_0} = \frac{P_1 - P_0 + Dt}{P_0}$$

10. *Expected Return*

Expected Return adalah *return* yang seharusnya diperoleh jika tidak terjadinya peristiwa. Penelitian studi peristiwa menganalisis *abnormal return* dari sekuritas yang mungkin terjadi disekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Jika terjadi suatu peristiwa maka *return* yang ada adalah *return* sesungguhnya. Karena *expected return*

tidak terjadi pada saat peristiwa maka *expected return* harus diketahui dengan asumsi seandainya peristiwa itu tidak terjadi.

Beberapa model yang umum digunakan dalam penelitian-penelitian untuk menghitung *expected return* (Jogiyanto, 2010), adalah:

a. Model Tanpa Sesuaian Resiko

1) *Mean Adjusted Model* (Model sesuaian rata-rata)

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

$$E (R_{i,t}) = \frac{\sum_{j=t_1}^{t_4} R_{i,j}}{T}$$

Dimana :

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian perusahaan ke i pada periode peristiwa ke t

$R_{i,j}$ = *return* sesungguhnya perusahaan ke i pada periode estimasi ke j

T = Lamanya periode estimasi yaitu dari t_3 ke t_4

2) *Market Adjusted Model* (Model Sesuaian Pasar)

Model disesuaikan pasar menganggap 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 estimasi karena *return* sekuritas yang di estimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar.

$$E(R_{i,t}) = R_{m,t}$$

Keterangan :

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke i periode peristiwa ke t

$R_{m,t}$ = *return* pasar periode peristiwa ke t yang dapat dihitung dengan rumus

$$R_{m,t} = (IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1} / IHS_{Gt-1}) \text{ dengan}$$

IHS_G adalah Indeks Harga Saham Gabungan periode ke t)

3) *Random Walk Model* (Model Jalan Acak)

Model ini mengasumsikan distribusi data *return* adalah acak tidak mempunyai data yang jelas, sehingga sulit digunakan untuk mengeskpektasi. Nilai yang dipilih adalah nilai yang paling mempunyai kesempatan untuk berulang kembali di masa depan sebagai nilai ekspektasinya. Nilai ini merupakan nilai satu periode sebelumnya, sehingga nilai ini diambil sebagai nilai ekspektasinya.

$$E(R_{i,t}) = R_{i,t-1}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasian sekuritas ke I periode peristiwa ke t

$R_{i,t-1}$ = *return* perusahaan pada periode berikutnya

b. Model Sesuaian Resiko

1) Model Pasar

Model pasar menggunakan resiko pasar untuk menyesuaikan *return* ekspektasian dengan tingkat resikonya. Model pasar sering juga disebut dengan model indeks tunggal (*single indeks model*) karena menggunakan sebuah indeks yaitu indeks pasar

Perhitungan ini menggunakan dua tahap, yaitu pertama membentuk model ekspektasian dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi, kedua menggunakan model ekspektasian ini untuk mengestimasi *return* ekspektasian di periode jendela.

Model ekspektasian dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

R_{it} = *return* realisasi sekuritas ke i pada periode estimasi ke t

α_i = *intersep* untuk sekuritas i

B = koefisien slop yang merupakan Beta dari sekuritas ke i

$R_{m,t}$ = *return* pasar periode peristiwa ke t yang dapat dihitung dengan rumus

$$R_{m,t} = (IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1} / IHS_{Gt-1}) \text{ dengan } IHS_{G} \text{ adalah Indeks Harga Saham Gabungan periode ke } t)$$

2) Model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Expected Return adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang bersifat sudah terjadi (*ex post data*), *return* yang diharapkan merupakan hasil estimasi sehingga sifatnya belum terjadi (*ex ante data*). CAPM menurut William F. Sharpe dalam Chandra (2013) adalah model penetapan harga aktiva equilibrium yang menyatakan bahwa ekspektasi *return* atas sekuritas adalah fungsi linier positif dari sensitifitas sekuritas (β) terhadap perubahan *return* portofolio pasar. Menurut Jack Clark Franer CAPM adalah teori penilaian resiko dan keuntungan aset yang didasarkan koefisien beta (indek resiko) yang tidak dapat di diversifikasi.

Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) berkaitan erat dengan resiko khususnya resiko pasar (β). Bentuk dasar dari pendekatan CAPM ini adalah hubungan *linear* antara *return* dari saham individual dengan *stock market return*. Dengan menggunakan analisa regresi linear

least square dibuat formula berikut (Brigham & Daves dalam Chandra, 2013)

$$K_j = \alpha + \beta K_m + e$$

Dimana :

K_j : *Return on individual common stock of company.*

α : *Alpha, the intercept on the Y-axis.*

β : *Beta the coefficient.*

K_m : *Return on stock market.*

e : *Error term of regression equation.*

Rumus di atas menggunakan data historis untuk menghitung koefisien beta (β) yang merupakan ukuran *return performance* dari saham berbanding dengan *return performance* dari pasar. Pada formula tersebut *return* saham ditentukan dari *intercept* ditambah dengan beta dikalikan dengan *return market*. Mengingat investor menghadapi risiko yang lebih besar, sehingga mereka menuntut *return* yang lebih besar sebagai premium atas risiko yang dihadapi tersebut yang disebut dengan *market risk premium*. Dari formula dasar tersebut kemudian dikembangkan rumus yang bisa mengakomodir *market risk premium* tersebut sebagai berikut (Brigham & Daves, dalam Chandra, 2013) :

$$K_j = R_f + \beta (K_m - R_f)$$

Dimana :

K_j : *Return on individual common stock of company.*

R_f : *Risk free rate of return.*

β : *Beta the coefficient.*

K_m : *Return on stock market.*

$K_m - R_f$: *Premium or excess return of the market versus the risk free rate.*

$\beta (K_m - R_f)$: *Expected return above the risk free rate for the stock of company.*

11. *Abnormal Return (Return Tak Normal)*

Abnormal return adalah *return* yang didapat investor tidak sesuai dengan pengharapan. *Abnormal return* adalah selisih *return* yang diharapkan dengan *return* yang didapatkan. Selisih *retrun* akan positif jika *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. Sedangkan *return* akan negatif jika *return* yang didapat lebih kecil dari *return* yang diharapkan atau *return* yang dihitung. *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.

Menurut Jogiyanto (2010), studi peristiwa menganalisis *return* tak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau

excess return merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.

Formula yang digunakan untuk menghitung *abnormal return* (Jogiyanto, 2010) adalah :

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

Notasi

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

R_{it} = *actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada periode t

Actual Return merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, sedangkan *expected return* merupakan *return* yang diharapkan (diestimasi) dengan menggunakan persamaan *return* ekspektasi.

12. Trading Volume Activity (TVA)

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 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 dengan segera mencerminkan informasi yang ada, sehingga peneliti hanya mengamati reaksi pasar modal melalui pergerakan volume perdagangan saham pada pasar yang diteliti.

Informasi-informasi yang terdapat pada pasar modal bisa mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan. Keputusan yang diambil investor sebagai refleksi reaksi pasar modal terhadap suatu informasi dapat juga dilihat dengan TVA. Ghoniyah, et al. (2008) menyatakan bahwa TVA merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan saham di pasar modal. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham yang beredar dari perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama, menurut Jones dalam Ghoniyah et.al (2008) :

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham pada periodet}}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periodet}}$$

B. Penelitian –Penelitian Terdahulu

Event Study merupakan salah satu pengujian terhadap Efisiensi Market Hipotesa pasar efisien setengah kuat, dimana harga mencerminkan

informasi historis ditambah dengan semua informasi yang dipublikasikan. *Event study* memiliki sejarah panjang dalam penelitian terhadap pasar modal. Pada awalnya sebagian besar dari penelitian-penelitian yang ada meneliti kaitan antara pergerakan harga saham dengan peristiwa-peristiwa ekonomi (seperti *stock splits*, pengumuman dividen, *merger*, tingkat bunga tabungan dan lain-lain). Baru sekitar dua dekade terakhir ini banyak dilakukan *event study* terhadap peristiwa-peristiwa diluar isu-isu ekonomi (seperti politik, lingkungan hidup, hak asasi manusia dan lain-lain). Indikasi makin banyaknya penelitian yang berbasis pada *event study* yang mengambil kaitan antara perubahan harga saham dengan berbagai peristiwa atau informasi yang tidak terkait langsung dengan aktivitas ekonomi menunjukkan makin terintegrasinya peran pasar modal dalam kehidupan sosial masyarakat dunia (Suryawijaya dan Setiawan, 1998).

Beberapa penelitian terdahulu terkait pengaruh peristiwa politik dan ekonomi terhadap pergerakan harga saham di BEI diantaranya :

1. Chandra, (2013) tentang reaksi pasar terhadap kenaikan harga BBM yang diumumkan pada tanggal 22 Juni 2013, menunjukkan adanya *abnormal return negative* signifikan sebelum pengumuman kenaikan harga BBM dan terdapat *abnormal return* positif setelah pengumuman kenaikan harga BBM dan juga terdapat *abnormal return* positif setelah pengumuman kenaikan harga BBM. Tetapi dalam penelitian ini tidak terdapat perbedaan yang berarti abnormal return sebelum dan sesudah pengumuman Kenaikan harga BBM Juni 2013. Sementara untuk TVA baik untuk kondisi sebelum dan sesudah pengumuman

- terdapat peningkatan aktivitas yang berarti, tetapi tidak terdapat perbedaan sebelum dan sesudah kenaikan harga BBM. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar pada LQ 45
2. Sirait, et.al (2010) dengan judul penelitian Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI terhadap *Abnormal return* Perusahaan Perbankan di BEI. Hasil dari penelitian bahwa terdapat perbedaan *Average Abnormal Return* (AAR) yang signifikan sebelum dan saat peristiwa pergantian Menteri Keuangan serta terdapat perbedaan AAR saham perbankan selama periode peristiwa dan setelah peristiwa Pergantian Menteri Keuangan tahun 2010. Dari penelitian ini juga diketahui bahwa terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah peristiwa pergantian Menteri Keuangan tahun 2010
 3. Aseptin (2011) dengan penelitian Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri. *Event Study* pada peristiwa mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri Keuangan pada perusahaan manufaktur kategori *consumer goods*. Dari penelitian Ria didapat adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa mundurnya Sri Mulyani sebagai Menteri keuangan pada tanggal 5 Mei 2010
 4. Zaqi (2006), Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap peristiwa-peristiwa Sosial Politik dalam negeri (studi kasus pada saham LQ 45 periode 1999–2003) hasil penelitiannya bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa ekonomi dan sosial politik tetapi perbedaan rata-rata *Security Return Variability* (SRV) yang signifikan hanya terjadi

pada peristiwa social politik artinya pasar bereaksi secara berbeda terhadap kedua kelompok peristiwa tersebut.

5. Kabela dan Hidayat (2009) Pengaruh Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 di Indonesia terhadap *Abnormal Return* di BEI hasilnya tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009.
6. Permana (2013), Perbedaan *Abnormal Return* pada sector keuangan sebelum dan sesudah peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta tahun 2012, dimana terdapat perbedaan *abnormal return* positif yang signifikan terhadap peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta
7. Chandra et.al (2014), Perbedaan AAR, rata-rata TVA sebelum dan sesudah Pemilu di Indonesia. Hasil penelitiannya tidak terdapat perbedaan AAR dan *average* TVA secara signifikan pada kelompok LQ 45 sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden di Indonesia tahun 2004 dan 2009
8. Al-Ississ dan Miller (2010) dalam penelitian *What does Health Reform Mean For the Health Care Industry ?* studi kasus *The Massachusetts Special Senate Election*. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan anggota senat Amerika dimana saham-saham industry kesehatan yang ikut program pemerintah mengalami keuntungan sedangkan saham *Medicaid Managed Care* mengalami kerugian.

Ringkasan penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *Event Study, Abnormal Return dan Trading Volume Activity* baik itu peristiwa ekonomi atau peristiwa politik dapat dilihat pada Tabel 2.1

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian sebelumnya.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu diantaranya:

- a. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* sama dengan penelitian terdahulu tetapi berbeda dalam **peristiwa yang akan diuji**. Penelitian ini menguji peristiwa politik pemilihan presiden 2014 untuk melihat bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa Pemilihan Presiden dan wakil Presiden 9 Juli 2014.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan indeks LQ 45, sektor farmasi, saham property, saham sektor keuangan, indeks Kompas 100, *Indeks Jakarta Islamic* serta untuk penelitian internasional menggunakan sampel *Malaysia Stock Exchange, Colombo Stock Exchange, Istanbul Stock Exchange*. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel saham perusahaan kecil dan menengah yang tergabung dalam **Indeks Pefindo25**.
- c. Penelitian ini menggunakan *window period* 14 hari sama seperti penelitian Widyaningrum (2014), Annelia (2007) dan Cheian et.al (2013) tapi berbeda dalam waktu estimasi. Penelitian lain menggunakan event window 6 hari, 7 hari, 10 hari, 15 hari, 20 hari dan 30 hari
- d. Penelitian menggunakan pendekatan CAPM dalam menghitung *Expected return* sama seperti penelitian Chandra (2013) dan Permana

(2013) tapi berbeda dalam *estimasi period* dan peristiwa yang diuji. Sedangkan penelitian terdahulu lainnya ada yang menggunakan *market adjusted model* dan *mean adjusted model*.

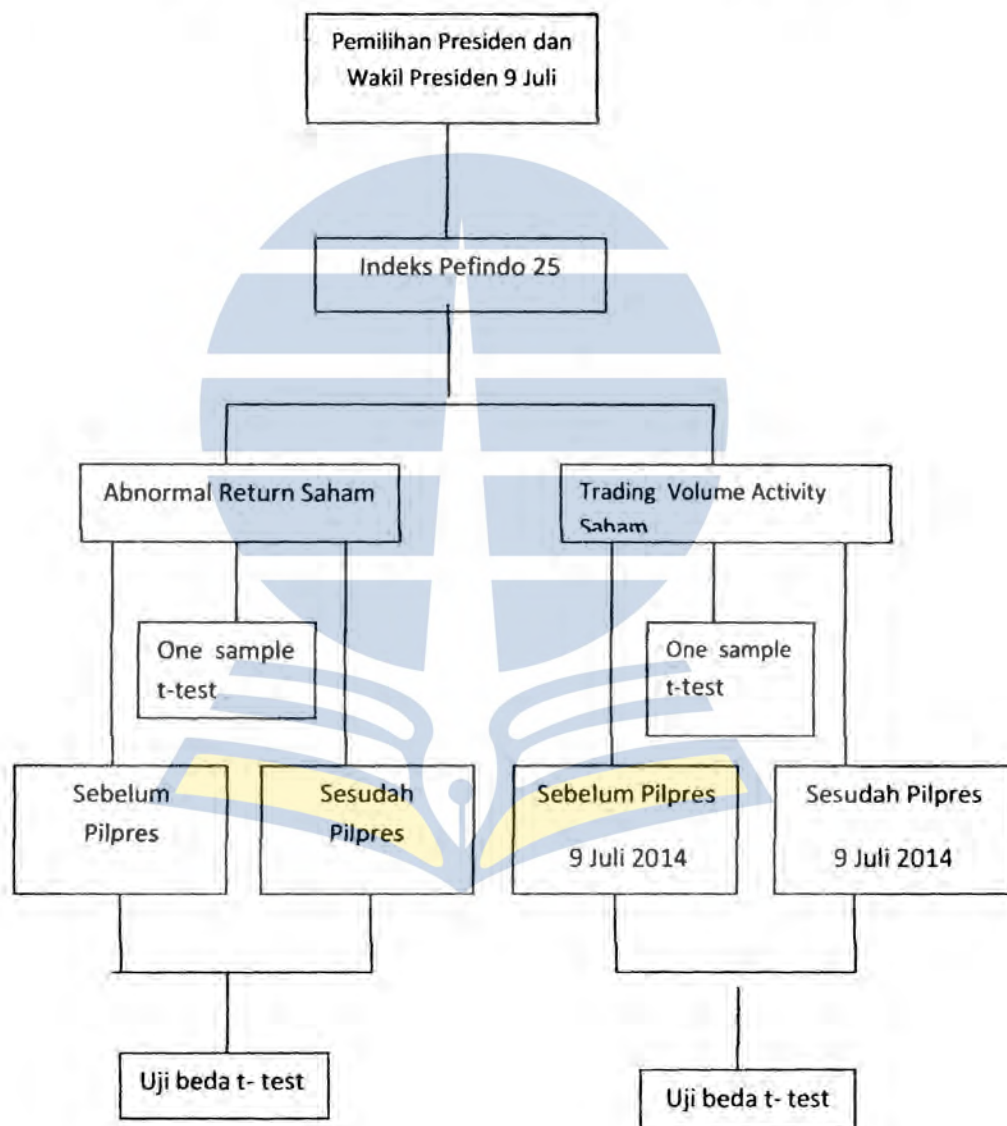
Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Data	Metode	Time	Hasil
Pinar Evrim, 2003	Abnormal Return Fluctuation in the ISE (Istanbul Stock Exchange) Before And After General Elections In Turkey	ISE - 100 Indeks	AR, CAAR	Event window 30 hari	Terdapat abnormal return dan CAAR beberapa hari setelah pelaksanaan Pemilu di Turkey
Corry Annelia Ph, 2007	Pengaruh Resuffle Kabinet Terhadap Pergerakan Harga Saham LQ 45 di Indonesia	LQ 45	AR, Market Adjusted Model	Event Window 15 hari	Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara abnormal return sebelum dan sesudah reshuffle cabinet tanggal 7 mei 2007
Munawarrah, 2009	Analisa Perbandingan abnormal return dan Trading Volume Activity sebelum dan sesudah Suspend BEI	LQ 45	AR, TVA, market adjusted model	Event window 6 hari	tidak terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> secara signifikan pada kelompok LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa Suspend BEI
KGK Fernando, PSM Guneratno, 2009	Measuring Abnormal Performance in Event Studies: An Application with Bonus Issue Announcements in Colombo Stock Exchange (CSE)	Colombo Stock Exchange	AR, Mean Adjusted Model, Market Adjusted Model, Risk Adjusted Model	Event window 50 hari, Periode estimasi 250 hari	Adanya abnormal return positif sebelum dan setelah pengumuman bonus di CSE
Ali Sadikin, 2011	Analisis Abnormal Return dan Volume Perdagangan saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham	BEI	AR, TVA	Event window 20 hari	Tidak terdapat perbedaan AR yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemecahan saham, tapi terdapat perbedaan signifikan TVA sebelum dan sesudah peristiwa
Laila Munirotul Husna, 2011	Analisis perbedaan harga saham sebelum dan sesudah pemilihan legislative 2009	Sector property dan real estate BEI	AR	Event window 12 hari	Terdapat pengaruh atau perbedaan yang signifikan antara harga saham sektor properti dan <i>real estate</i> sebelum dan sesudah pemilu legislative 2009
Mohammad Al Issis, 2010	What Does Health Reform Mean For the Healthcare Industri? Evidence from Massachusetts Special senate Election	S&P Health Indexs	CAAR	Event Window 7 hari	Peningkatan ACAR yang signifikan pada saham Industri kesehatan

Peneliti	Judul	Data	Metode	Time	Hasil
Jianyu Ma, Pagan, Jose A Pagan and Chu Yun, 2009	<i>Abnormal Return to Merger and Acquisition in Ten Asian Stock market</i>	Ten Asian Stock Market	AR	Event window 4 hari	Terdapat peningkatan abnormal return setelah peristiwa
Sirait, et al 2012	Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap <i>Abnormal Return</i> Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI	Saham Perbankan di BEI	AAR	Estimasi window 35 hari, event window 10 hari	Terdapat AAR pada saat dan sebelum peristiwa, terdapat AAR pada saat dan sesudah peristiwa, terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah peristiwa
Hedri Tirta Permana, 2013	Perbedaan <i>Abnormal Return</i> Pada Sektor Keuangan sebelum dan sesudah Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012	Sektor Keuangan di BEI	AR	Estimasi 100 hari, jendela 21 hari	Terdapat perbedaan AR positif pada hari ke 5, AR negative pada hari ke 6
Adrian Chan Ren Cheian, et.al 2013	Efficient Market Hypotesis Impact Of 12 th Malaysian General Election On The Stock Market	Malaysian Stock Market	AR, <i>Abnormal Volatilities, GARCH Model</i>	Event window 14 hari, periode estimasi 1 tahun, dan pos	Tidak ada abnormal return selama peristiwa tapi abnormal volatilities ditemukan selama peristiwa pemilihan umum yang ke 12 di Malaysia
Laksmi Swaasti Wardani, 2013	Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2012 Putaran ke 2	Indeks Kompas 100	AR, TVA	Event Window 10 hari	Terdapat AR positif selama peristiwa. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan AAR dan ATVA sebelum dan sesudah peristiwa
Teddy Chandra, 2013	Dmpak Kenaikan Harga BBM terhadap Pergerakan Harga Saham di Bursa Efek Indonesia	LQ 45	Estimasi 60 hari, event window 10 hari	AR, TVA, Market Model	AR negative sebelum pengumuman dan AR positif setelah pengumuman, Tidak terdapat perbedaan AR dan TVA yang berarti sebelum dan sesudah pengumuman kenaikan BBM
Xia, X., Mahmood, F., & Usman, M, 2014	<i>Announcement Effects of Seasoned Equity Offerings in China</i>	Cina	Periode estimasi 190 hari, periode jendela 20 hari	AR, Mean Adjusted Model	Adanya abnormal return positif pada saat pengumuman right issues, abnormal negative pada saat penawaran umum (SEO), AR negative pada saat BOD
Chan Hengky Chandra, Njo Anastasia, Gesti Memarista, 2014	Perbedaan <i>Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity</i> Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia	LQ 45	Estimasi 90 hari, event window 10 hari	AR, TVA	Tidak terdapat perbedaan <i>average abnormal return</i> dan <i>average trading volume activity</i> secara signifikan pada kelompok LQ-45 sebelum dan sesudah peristiwa
Lia Widyaningrum, 2014	Pengaruh Pengumuman UU OJK terhadap Return Abnormal dan Volume Perdagangan Saham	Jakarta Islamic Indeks	Event Window 14 hari	AR dan TVA	Tidak terdapat perbedaan AAR sebelum dan sesudah pengumuman OJK, terdapat perbedaan ATVA sebelum dan sesudah pengumuman UU OJK

C. Kerangka Teoritis

Penelitian ini merupakan penelitian event study untuk menguji kandungan informasi peristiwa Pemilihan Presiden (Pilpres) 2014. Pilpres 2014 merupakan peristiwa politik yang sangat penting dan berpengaruh untuk perekonomian Indonesia di masa mendatang. Isu-isu yang ada selama masa kampanye dan sesudah pemilihan akan memicu reaksi pasar.



Gambar 2.1
Kerangka Teoritis

Indeks Pefindo 25 merupakan sampel yang digunakan karena tujuan penelitian ini adalah untuk melihat adanya reaksi peristiwa Pilpres terhadap perusahaan kecil dan menengah. Isu-isu yang berkembang selama peristiwa Pilpres jika mengandung informasi yang diterima pasar, baik sebagai berita yang baik atau yang menguntungkan pasar atau berita buruk yang akan merugikan pasar di masa mendatang, dapat dilihat dari adanya *Abnormal return* dan *TVA* digunakan untuk menguji adanya kandungan informasi tersebut.

Pengujian *One sample t-test* terhadap *abnormal return* dan *TVA* untuk melihat adanya reaksi pasar signifikan selama periode jendela sedangkan pengujian *paired sampel t-test* untuk melihat adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* dan *TVA* sebelum dan sesudah terjadi peristiwa. Berdasarkan kajian teori, hasil penelitian terdahulu dan tujuan dari penelitian ini, maka dibangun kerangka teoritis seperti terlihat pada Gambar 2.1

D. Defenisi Operasional Variabel

Defenisi operasional variable yang digunakan dalam penelitian ini adalah

1. Abnormal Return

Abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Formulasinya adalah, sebagai berikut (Jogiyanto, 2008):

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

Keterangan:

- $AR_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i 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.

Langkah-langkah dalam menghitung *Abnormal Return* (Ghonyah, 2008)

- a. Return yang sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t-1).

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_{it} = *return* individual saham i pada periode t

P_t = *closing price* pada periode t

P_{t-1} = *closing price* pada periode t-1

- b. *Market Return*

Menghitung *return* indeks pasar pada periode estimasi ke

t dengan rumus (Jogiyanto, 2010)

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan

R_m = *expected return* untuk saham i pada hari ke t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke t

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

c. *Expected Return*

Menghitung *return* ekspektasian menggunakan pendekatan *market model* dimana model ini menggunakan resiko pasar untuk menyesuaikan return ekspektasian sesuai dengan tingkat resikonya (Jogiyanto, 2010).

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{mt}$$

$E(R_{it})$ = *Expected return* untuk saham i pada periode t

R_{mt} = *market return* pada periode t

Koefisian α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara *return* saham (R_{it}) dengan *return* pasar (R_m).

d. *Abnormal Return*

Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2010)

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

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

R_{it} = *actual return* saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada periode t

e. *Average Abnormal Return*

Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2010)

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

\overline{AR}_{it} = *average abnormal return* saham i pada periode t

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

n = jumlah sampel

2. *Trading Volume Activity (TVA)*

TVA merupakan perbandingan jumlah saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham pada periode } t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode } t}$$

Average TVA

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n}$$

\overline{TVA} = *average trading volume activity* saham pada periode t

TVA = *trading volume activity* saham i pada periode t

n = jumlah sampel

E. *Hipotesis*

Pasar modal dapat bereaksi positif maupun negatif terhadap suatu peristiwa politik maupun peristiwa ekonomi. Reaksi positif pasar modal

terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh KGK Fernando (2009), yang meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa Pengumuman Bonus di *Colombo Stock Exchange* (CSE). Terdapat *abnormal return* positif pada saham industry kesehatan setelah pemilihan anggota senat di Massachuset dalam penelitian Issis & Miller (2010). Penelitian Chandra (2013) tentang peristiwa ekonomi yaitu Pengumuman Kenaikan BBM 2013 dimana terdapat *Abnormal Return negative* sebelum pengumuman kenaikan BBM dan abnormal return positif setelah pengumuman kenaikan BBM 2013 tapi tidak terdapat perbedaan *Abnormal Return* signifikan sebelum dan sesudah peristiwa.

Penelitian tentang Pilkada Gubernur Jakarta putaran kedua tahun Wardhani (2013) dimana terdapat *abnormal return* positif selama peristiwa tapi tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Permana (2013) terdapat *Abnormal return* positif hari kelima dan *abnormal return negative* hari keenam pada saham sector keuangan setelah Pilkada Gubernur Jakarta 20 September 2012. Sebaliknya, reaksi pasar yang negatif terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998) yang meneliti peristiwa penyerbuan kantor DPP PDI pada 27 Juli 1996 dan diungkapkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai signifikan dan negatif pada hari terjadinya peristiwa.

Reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik diperoleh tidak hanya munculnya *abnormal return* tapi juga tampak pada fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham (*TVA*). Meidawati dan Harimawan (2004) yang melakukan *event study* pada peristiwa politik Pemilu Legislatif tahun 2004,

serta Harjanto (2008) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik Pengumuman Hasil Pilkada DKI Jakarta Tanggal 16 Agustus 2007, membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan pada nilai rata-rata volume perdagangan saham (TVA) pada periode sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut.

Penelitian Wardhani (2013) tentang reaksi pasar terhadap peristiwa Pemilihan Gubernur Jakarta 2012 putaran kedua dimana terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum dan saat, serta periode saat setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum dan setelah peristiwa. Widyaningrum (2014) dalam penelitiannya dimana terdapat perbedaan yang signifikan *average trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman UU OJK yang baru. Namun Chandra et.al (2014) dalam penelitiannya tentang perbedaan AAR dan ATVA sebelum dan sesudah pemilihan presiden dan wakil presiden 2004 dan 2009, dimana tidak terdapat perbedaan signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden RI 2004 dan 2009.

Berdasarkan uraian di atas maka dirumuskan hipotesis :

- H1 : Terjadi *abnormal return* di sekitar peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25
- H2 : Terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25
- H3 : Terjadi perubahan *TVA* di sekitar peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25

H4 : Terdapat perbedaan *TVA* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder sebagai sumber data utama. Metode yang digunakan adalah metode analisis data sekunder dengan memanfaatkan data yang sudah tersedia dari Bursa Efek Indonesia.

B. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Pefindo 25 sesuai dengan pengumuman PT Bursa Efek Indonesia No Peng-00035/BEI-PSH/05-2009 tanggal 15 Mei 2009 perihal Indeks Pefindo 25 dan berdasarkan hasil evaluasi pada bulan Januari 2014 atas saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan Indeks Pefindo 25,

Tabel 3.1 menampilkan daftar saham yang masuk dalam perhitungan indeks Pefindo 25 untuk periode perdagangan bulan Februari sampai dengan Juli 2014. Saham-saham yang terdaftar dalam pengumuman ini akan dijadikan sampel dalam penelitian ini karena saham ini listing selama periode estimasi dan periode jendela (25 Februari 2014 – 8 Juli 2014). Karakteristik masing-masing perusahaan terdapat di Lampiran I

Tabel 3.1
Daftar Saham Indeks Pefindo 25

NO	INDEKS PEFINDO 25	
	KODE	NAMA EMITEN
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk
2	AISA	PT Tiga pilar Sejahtera Food Tbk
3	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk
4	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk
5	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
6	BISI	PT BISI International Tbk
7	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk
8	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk
9	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
10	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk
11	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk
12	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk
13	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk
14	MDLN	PT Modernland Realty Tbk
15	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk
16	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk
17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
18	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk
19	SAME	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk
20	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk
21	TAXI	PT Express Transindo Utama Tbk
22	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk
23	TIFA	PT Tifa Finance Tbk
24	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk
25	WIIM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk

C. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data saham Indeks Pefindo 25 yang *listing* di BEI. Sumber data berasal dari pergerakan harga saham Pefindo 25 yang ada di BEI yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia diantaranya www.idx.co.id , www.yahoo.com dan www.duniainvestasi.com

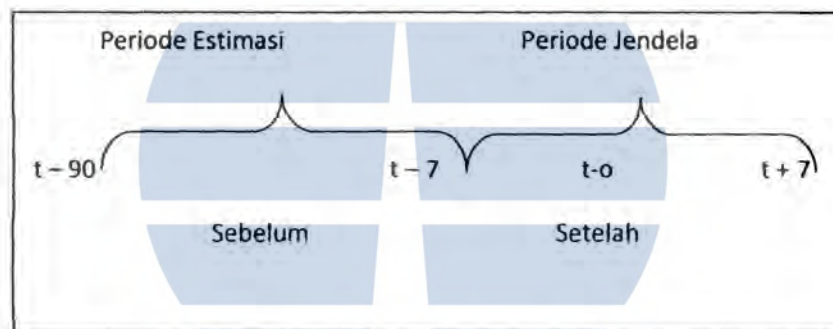
Data sekunder terdiri dari

- a. Daftar saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks Pefindo 25 selama periode penelitian untuk masing-masing sampel peristiwa, diperoleh dari pengumuman *website* resmi Bursa Efek Indonesia bulan Januari 2014 tentang saham yang masuk dan keluar dalam perhitungan indeks Pefindo 25
- b. Harga penutupan (*closing prices*) saham perusahaan Pefindo 25 selama periode penelitian melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia
- c. Data volume perdagangan saham harian selama periode penelitian untuk tiap saham yang termasuk dalam Indeks Pefindo 25.

D. Prosedur Pengumpulan Data.

Penelitian ini merupakan *Event study* dimana pada *event study* terdapat strukturnya yang terdiri dari periode jendela dan periode estimasi. Menurut Jogiyanto (2010) periode jendela (*event window*) atau periode peristiwa merupakan periode terjadinya peristiwa dan pengaruhnya. Sedangkan periode estimasi merupakan periode sebelum periode peristiwa.

Pada Gambar 3.1 terlihat periode estimasi selama 90 hari atau $t-90$ sebelum $t-7$. Sedangkan periode jendela adalah 7 hari sebelum *event day* ($t-0$) dan 7 hari sesudah *event day* ($t-0$). Pemakaian *Event period* selama 14 hari dimaksudkan untuk menggambarkan reaksi investor sebenarnya. Jika waktu yang diambil terlalu lama dikhawatirkan adanya pengaruh dari peristiwa lain yang akan mempengaruhi penelitian ini. Diharapkan dengan pengambilan waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah Pemilihan Presiden 2014 diadakan tidak terkontaminasi oleh efek peristiwa lain seperti *stock split*, pengumuman deviden maupun peristiwa lainnya Chandra et.al (2014).



Gambar 3.1
Periode Pengamatan

Dari Gambar 3.1 dapat dilihat bahwa:

1. Periode estimasi dimulai dari tanggal 25 Februari 2014 hingga 29 Juni 2014
2. *Event day* ditetapkan pada tanggal 9 Juli 2014, yaitu hari dimana pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014 diadakan.
3. *Event period* dimulai dari tanggal 30 Juni 2013 hingga 18 April 2014, dimana penelitian dilakukan selama 14 hari yaitu 7 hari sebelum dan

7 hari sesudah dilakukan pemilihan presiden dan wakil presiden RI . Pemakaian waktu 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah pemilihan presiden merupakan waktu yang cukup untuk mengetahui adanya perubahan *abnormal return* dan perubahan TVA. Jika menggunakan waktu yang kurang dari 7 hari dikhawatirkan pasar modal lambat dalam menyerap informasi untuk mendapatkan harga keseimbangan yang baru. Sedangkan jika waktu menggunakan waktu lebih dari 7 hari ada kemungkinan pasar modal dipengaruhi faktor lain seperti *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman deviden, saham bonus, merger dll. Sehingga dikhawatirkan membiaskan hasil penelitian (Widyaningrum, 2014).

E. Metode Analisis Data

1. Hipotesis 1

Pengujian adanya *abnormal Return* saham sebelum dan sesudah peristiwa. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Ghonyah, et al, 2008):

Pengujian hipotesis I dilakukan untuk menguji keberadaan *abnormal return*. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Ghonyah, et al., 2008):

Actual Return

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

R_{it} = return individual saham i pada periode t

P_t = closing price pada periode t

P_{t-1} = closing price pada periode t-1

Market Return

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

R_m = expected return untuk saham i pada hari ke t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada hari ke t

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

Expected Return

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

$E(R_{it})$ = Expected return untuk saham i pada periode t

R_{mt} = market return pada periode t

Koefisien α dan β diperoleh dari perhitungan persamaan regresi runtut waktu antara return saham (R_{it}) dengan return pasar (R_m)

Abnormal Return

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

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

R_{it} = actual return saham i pada periode t

$E(R_{it})$ = expected return saham i pada periode t

Average Abnormal Return

$$\overline{AR}_{it} = \frac{\sum_{j=1}^n AR_{it}}{n}$$

\overline{AR}_{it} = average abnormal return saham i pada periode t

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

n = jumlah sampel

Cumulative Average Abnormal Return

$$CAAR = \sum \overline{AR}_{it}$$

$CAAR$ = cumulative average abnormal return

$\sum \overline{AR}_{it}$ = total average abnormal return saham i pada periode t

Standar Deviasi

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR}_{it})^2}{n-1}}$$

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

\overline{AR}_{it} = average abnormal return saham i pada periode t

n = jumlah sample

Standardized Abnormal Return

$$SAR_{it} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{ie}}$$

SAR_{it} = standardized abnormal return saham pada periode t

AR_{it} = abnormal return saham i pada periode t

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

One Sample t – Test

$$t = \frac{\sum SAR_{it}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{it}$ = total standardized abnormal return saham pada periode t

n = jumlah sample

2. Hipotesis II

Pengujian hipotesis II terkait dengan TVA. Rumus yang digunakan

(Ghonyah, et al, 2008):

TVA

$$TVA = \frac{\text{volume perdagangan saham pada periode } t}{\text{Jumlah saham yang beredar pada periode } t}$$

Average TVA

$$\overline{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA}{n}$$

\overline{TVA} = average TVA saham pada periode t

TVA = TVA saham i pada periode t

n = jumlah sampel

Standar Deviasi

$$\sigma_{ic} = \sqrt{\frac{\sum (TVA - \overline{TVA})^2}{n-1}}$$

σ_{ic} = standar deviasi sekuritas i

TVA = trading volume activity saham i pada periode t

\overline{TVA} = average trading volume activity saham i pada periode t

n = periode waktu

Standardized Trading Volume Activity

$$STVA_m = \frac{TVA}{\sigma_{ic}}$$

$STVA_m$ = standardized TVA saham pada periode t

TVA = TVA saham i pada periode t

σ_{ie} = standar deviasi sekuritas i

One Sample t – Test

$$t = \frac{\sum STVA_{it}}{\sqrt{n}}$$

$\sum STVA_{it}$ = total *standardized TVA* saham pada periode t

n = jumlah sampel

3. Hipotesis III

Hipotesis III terkait dengan pengujian perbedaan return saham sebelum dan sesudah peristiwa. Rumus yang digunakan (Ghonyah, et al., 2008):

Average Abnormal Return

Sebelum Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

$$\overline{AR}_{before} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR_{before}}{n}$$

Setelah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

$$\overline{AR}_{after} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+5} AR_{after}}{n}$$

Standar Deviasi

Sebelum Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} (AR_{before} - \overline{AR}_{before})^2}{(n-1)}}$$

Setelah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{i=5}^{n+1} (AR_{after} - \overline{AR}_{after})^2}{(n-1)}}$$

Uji Statistik (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{\overline{AR}_{after} - \overline{AR}_{before}}{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}$$

4. Hipotesis IV

Hipotesis IV terkait dengan pengujian perbedaan volume saham sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014.

Rumus yang digunakan (Ghonyah, et al., 2008):

Average TVA

Sebelum Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 20

$$TVA_{before} = \frac{\sum_{i=5}^{n-1} TVA_{before}}{n}$$

Setelah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

$$TVA_{after} = \frac{\sum_{i=5}^{n-1} TVA_{after}}{n}$$

Standar Deviasi

Sebelum Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

$$\sigma_{before} = \sqrt{\frac{\sum_{i=5}^{n-1} (TVA_{before} - \overline{TVA}_{before})^2}{(n-1)}}$$

Setelah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014.

$$\sigma_{after} = \sqrt{\frac{\sum_{t=5}^{t+1} (TVA_{after} - \overline{TVA}_{after})^2}{(n-1)}}$$

Uji Statistik (pada $\alpha = 5\%$)

$$t = \frac{\overline{TVA}_{after} - \overline{TVA}_{before}}{\frac{\sigma_{after}^2}{n} + \frac{\sigma_{before}^2}{n}}$$



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi sampel adalah semua perusahaan yang masuk dalam indeks Pefindo 25 di BEI. Saham Pefindo 25 merupakan *benchmark* saham yang membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah. Indeks pefindo 25 akan direview setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Februari dan Agustus, untuk memeriksa saham-saham yang termasuk dalam Pefindo 25 relevan atau tidak dengan kriteria yang ditetapkan. Kriteria saham pefindo adalah saham dengan total aset di bawah 1 triliun dan mempunyai tingkat pengembalian ROE sama atau lebih besar dari rata-rata ROE emiten di BEI dan telah tercatat di BEI minimal enam bulan. Apabila terdapat saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi indeks Pefindo, maka saham tersebut dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang lebih memenuhi kriteria.

Emiten perusahaan Pefindo 25 dapat diklasifikasikan berdasarkan jenis perusahaan seperti terlihat pada Tabel 4.1. Berdasarkan Tabel 4.1 terlihat bahwa komposisi perusahaan yang termasuk dalam indeks Pefindo 25 dan dijadikan sampel dalam penelitian ini mayoritas didominasi oleh jenis perusahaan *property* dan *real estate* pertambangan 28% diikuti perdagangan Jasa dan Investasi 20%, Industri Dasar dan Kimia serta Industri barang konsumsi sama-sama 12%. Sedangkan minoritas sampel

dalam penelitian ini adalah jenis perusahaan pertanian, aneka industri dan pertambangan 1%.

Tabel 4.1
Sampel Berdasarkan Jenis Perusahaan

No	Sektor	Jumlah	Persentase
1	Perdagangan Jasa dan Investasi	5	20
2	Keuangan	2	8
3	Industri Dasar dan Kimia	3	12
4	Property dan Real Estate	7	28
5	Pertanian	1	4
6	Aneka Industri	1	4
7	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	2	8
8	Industri Barang Konsumsi	3	12
9	Pertambangan	1	4
	Jumlah	25	100

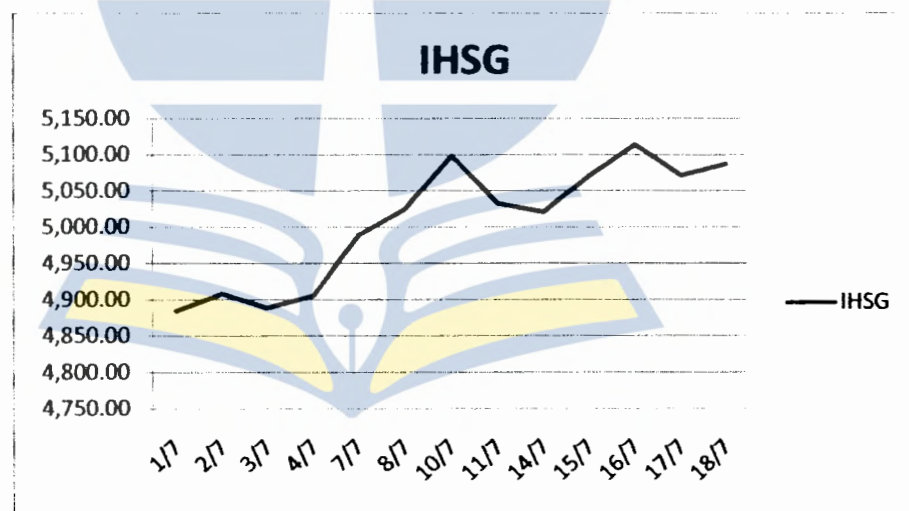
S

Sumber : Data di olah

1. Pergerakan IHSG dan Indeks Pefindo 25

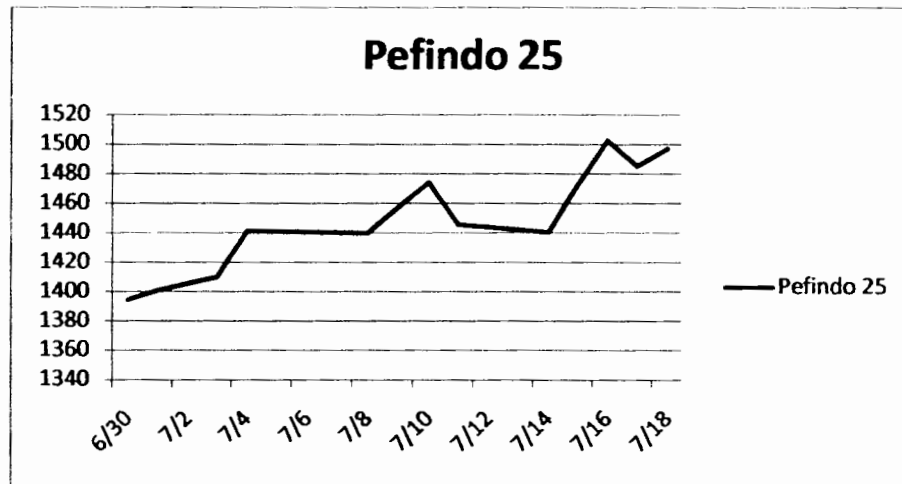
Pergerakan IHSG selama Peristiwa Pilpres 2014 dapat di lihat pada Gambar 4.1. Pergerakan IHSG cenderung mengalami kenaikan baik seminggu sebelum atau sesudah hari pemilihan. Ini berarti peristiwa Pilpres 2014 memberikan sentiment positif bagi pasar. Sehari sebelum pemilihan , IHSG meningkat 35,68 poin atau 0,72% dan IHSG berkisar 5008 sampai dengan 5080.

Sehari setelah pemilihan, IHSG melesat 2,04% kelevel 5127, 21 pada sesi penutupan. Peningkatan IHSG yang tajam ini merupakan euphoria kemenangan pasangan yang sesuai dengan ekspektasi pasar dan menyusul lancarnya proses pemilihan dan situasi keamanan yang masih terkendali. Menjelang pengumuman resmi tanggal 22 Juli 2014, IHSG mengalami fluktuasi walaupun secara umum mengalami peningkatan. Pergerakan IHSG pada tanggal 15 Juli 2014 mengalami peningkatan 49,78 poin ke level 5047, dimana aksi beli banyak dilakukan investoe terhadap saham-saham unggulan. Pelemahan terjadi pada tanggal 16 Juli 2014, dimana aksi ambil untung banyak dilakukan investor. Tanggal 17 Juli 2014 IHSG melemah dan bergerak dikisaran 5050. Tanggal 18 Juli 2014 IHSG mengalami peningkatan dan bergerak di kisaran 5087.01 atau menguat 15.81 poin.



Sumber : Bareksa.com

Gambar 4.1
Pergerakan IHSG H-7 sampai dengan H+7 Pilpres 2014



Sumber: data diolah

Gambar 4.2
Pergerakan Rata-rata Harga Saham Pefindo 25 H-7 sampai dengan H+7 Pilpres 2014

Salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia yang khusus membuat kinerja saham perusahaan kecil dan menengah adalah indeks Pefindo 25. Indeks Pefindo 25 merupakan indeks harga saham hasil kerja sama antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan lembaga rating Pefindo. Indeks ini dimaksudkan untuk memberikan tambahan pedoman investasi bagi pemodal yaitu dengan membuat suatu *benchmark* indeks baru yang secara khusus membuat kinerja saham emiten kecil dan menengah

Pada Gambar 4.2 menunjukkan pergerakan harga saham indeks saham perusahaan kecil dan menengah yang tergabung Pefindo 25 selama Pilpres 2014. Pergerakan saham Pefindo 25 pada H-6 mengalami kenaikan yang sama dengan kenaikan IHSG sekitar 6-7 poin. Pada H-5 kenaikan harga saham indeks perusahaan kecil dan

menengah 4.22 poin sedangkan kenaikan IHSG lebih besar dari kenaikan harga saham indeks Pefindo 25 yaitu 23.44 poin. Pada H-4 indeks Pefindo naik 4.2 poin sedangkan IHSG mengalami penurunan 19.49 poin. Jadi ketika pasar memberikan sentiment negatif pada isu yang berkembang empat hari sebelum pemilihan, sedangkan investor perusahaan kecil memberikan sentiment positif. H-3 pergerakan IHSG naik 17.1 poin, rata-rata saham Pefindo 25 mengalami kenaikan lebih tinggi dari IHSG yaitu 31.28 poin. H-2 IHSG mengalami kenaikan 83.20 poin sedangkan rata-rata saham Pefindo turun 1.04 poin. Begitu juga sehari sebelum pemilihan IHSG naik 35.58 poin sedangkan rata-rata saham Pefindo turun 0.28 poin. Jadi seminggu sebelum pemilihan harga rata-rata saham perusahaan kecil dan menengah pergerakannya tidak sama dengan pergerakan IHSG. Namun setelah Pemilihan pergerakan harga saham perusahaan kecil dan menengah di BEI, mengikuti pergerakan IHSG.

2. *Return Saham dan Return Pasar*

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah rata-rata return saham, *return* pasar, rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *TVA* pada saham Pefindo 25 sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI 2014 pada tanggal 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Agustus 2014. Berikut Tabel 4.2 yang menunjukkan data rata-rata *return* saham, *return* pasar, rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *TVA*.

Tabel 4.2
Rata-rata Return Saham, Return Pasar, Rata-rata Abnormal return dan Rata-rata TVA pada saham Indeks Pefindo 25 Sebelum dan Sesudah Pilpres 2014

Periode Pengamatan	Rata-rata Return Saham	Return Pasar	Rata-rata Abnormal return	Rata-rata TVA
30 Juni (t-7)	-0.00914286	0.00690384	0.0012635	1.302961917
1 Juli (t-6)	-0.02207526	0.00128111	-0.007292789	0.964189436
2 Juli (t-5)	0.002873563	0.004798529	0.005042733	1.186612305
3 Juli (t-4)	0.002760291	-0.003981036	0.000398726	1.046157867
4 Juli (t-3)	-0.01283719	0.003497841	0.003451424	0.988190634
7 Juli (t-2)	0.014285714	0.016959414	0.016432775	1.521364366
8 Juli (t-1)	0.007495676	0.007151691	-0.002230171	1.983453189
10 Juli (t+1)	-0.01969697	0.014587907	0.023159495	2.356396092
11 Juli (t+2)	-0.00819672	-0.012830497	0.023159495	1.207891094
14 Juli (t+3)	0	-0.002293049	-0.017256174	0.812638743
15 Juli (t+4)	0.018222654	0.009910258	-0.001656907	1.038397804
16 Juli (t+5)	0.002635576	0.008501584	0.012655054	1.979332023
17 Juli (t+6)	-0.01633333	-0.008355609	0.014079409	1.479851921
18 Juli (t+7)	0.001584677	0.003117605	-0.010248714	1.355298393

Sumber: Data diolah

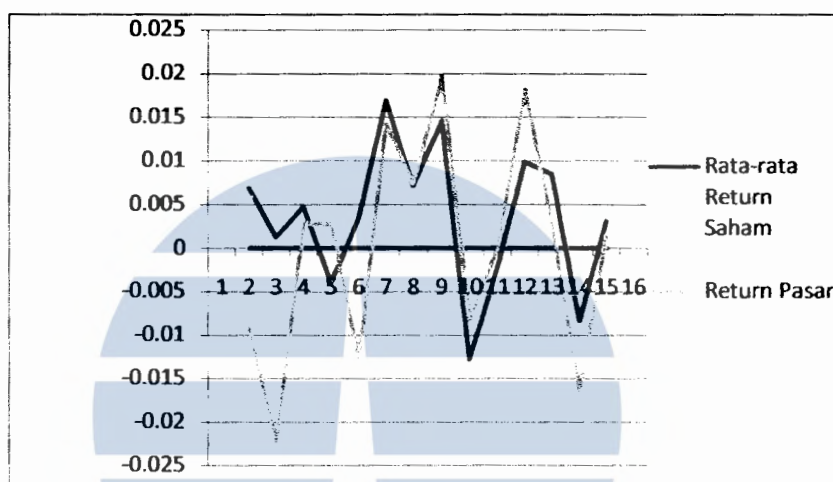
Dari Tabel 4.2 dapat dilihat pada rata-rata *return* saham pefindo 25 bernilai negative pada t-7 -0,9% dan t-6 turun sebesar 1.3% dan *return* pasar turun 0,5% . Pada H-5 tanggal 2 Juli 2014 *return* Pefindo naik sebesar 2,48% sedangkan *return* pasar naik hanya 0,3% . Ini berarti pasar secara umum bereaksi positif terhadap salah satu

pasangan capres ini baik Jokowi-Kalla atau Prabowo-Hatta. Perusahaan kecil dan menengah malah mengalami peningkatan *return* lebih besar dari indeks pasar pada umumnya.

H-4 sebelum pemilihan, pasar bereaksi *negative* terhadap isu-isu yang berkembang tentang kedua calon dimana *return* pasar turun 0,86% sedangkan saham Pefindo hanya turun 0,1%. Tanggal 4 Juli 2014, 3 hari sebelum pemilihan rata-rata *return* saham Pefindo 25 turun 1,4% sedangkan *return* pasar malah naik 0,6%. Tanggal 7 Juli 2014 rata-rata *return* saham perusahaan kecil menengah naik 2,6% artinya banyak investor yang tertarik membeli saham Pefindo 25 sedangkan *return* pasar naik 1,3%. Pada H-1 sebelum pemilihan saham Pefindo turun 0.7% sedangkan *return* pasar turun 0,9 %.

Setelah pemilihan dilakukan pasar bereaksi positif terhadap hasil yang didapat dimana disebagian besar wilayah Indonesia, pemilihan dimenangkan oleh Jokowi ini ditandai dengan kenaikan *return* Pefindo 25 sebesar 1,2% sedangkan *return* pasar naik 0,7 % pada saat H+1 sehari setelah pemilihan. Pada H+2 terjadi penurunan *return* Pefindo 25 sebesar 2,7% sedangkan *return* pasar turun 2,6%. Pada H+3 *return* Pefindo naik sebesar 0.8% sedangkan *return* pasar naik 1% . Pada tanggal 15 Juli 2014 kenaikan *return* saham Pefindo 1,8% lebih tinggi dari *return* pasar yang hanya 1.1%. Pada H+5 dimana hasil lembaga *quick count* yang berbeda-beda membuat pasar bereaksi negatif dimana *return* saham pasar turun 1,6% sedangkan *return* Pefindo 1,8%. Pada tanggal 17 Juli 2014 *return* Pefindo turun 1,8%

sedangkan *return* pasar turun 1,6%. Pada tanggal 18 Juli 2014 , H+7 sesudah pemilihan *return* Pefindo naik 1,7% dan *return* pasar naik 1.1%. Hasil hitung cepat pemilu legislatif tersebut menunjukkan bahwa tidak ada partai yang dominan, sehingga menghasilkan ketidakpastian yang membuat para pelaku pasar melakukan aksi



Gambar 4.3
Grafik Rata-Rata Return Saham Pefindo 25
dan Rata-rata return Pasar Sebelum H-7 dan H+7
sesudah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014

Gambar 4.3 melihat bahwa terjadi fluktuasi rata-rata *return* saham Pefindo 25 dan *return* pasar. Dari Gambar 4.1 reaksi perusahaan kecil dan menengah berbeda dalam menanggapi isu selama kampanye dibanding indeks pasar secara keseluruhan. Dimana pada tanggal 2 Juli 2014 5 hari sebelum pemilihan kenaikan *return* Pefindo jauh melebihi kenaikan *return* pasar. Begitu juga pada tanggal 3 Juli 2014, 4 hari sebelum pemilihan penurunan *return* pasar jauh melebihi penurunan *return* Pefindo. Pada tanggal 4 Juli 2014

return Pefindo 25 mengalami penurunan 1,4% sedangkan *return* pasar malah naik 1,6%.

3. *Abnormal return*

a. Analisis *Abnormal Return*

Peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden yang terjadi dapat mempengaruhi reaksi pasar yang dapat dilihat dengan adanya abnormal return. *Abnormal return* yang positif berarti menunjukkan suatu peristiwa memberikan berita baik bagi pelaku pasar sebaliknya abnormal negatif menunjukkan berita buruk bagi investor.

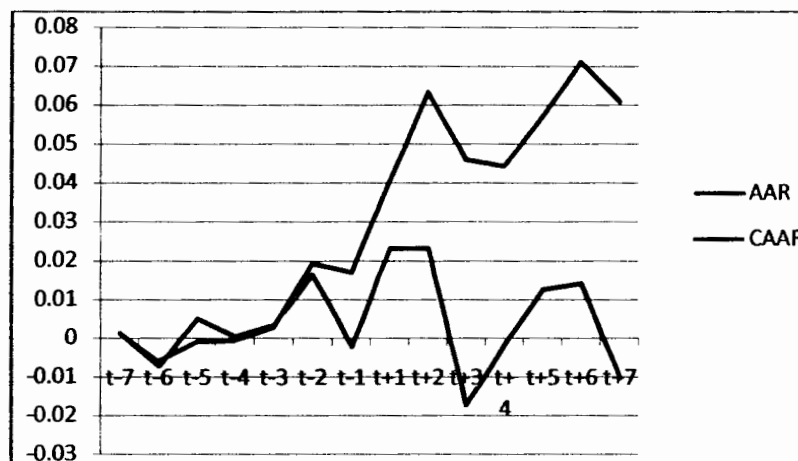
Tabel 4.4 diatas menunjukkan tanggal 1 Juli 2014 atau t-6 rata-rata *abnormal return* saham Pefindo -0.07 %. Ini mengindikasikan adanya berita buruk yang di terima pasar. Debat presiden 29 Juni 2014 dengan tema infrastruktur dan IPTEK menuai banyak kontroversi. Beberapa isu menjadi kontroversi dalam debat-debat tersebut. Antara lain saat Jokowi memunculkan istilah tol laut yang disalahpahami sebagai jalan tol diatas laut yang melintasi seluruh nusantara. Prabowo memunculkan kontroversi mengenai kebocoran anggaran yang kemudian diralat kembali sebagai kerugian potensial. Selain itu, Prabowo juga membuat sebuah kejutan ketika ia menyatakan dukungan kepada Jokowi ketika berbicara tentang pengembangan ekonomi kreatif. Jusuf Kalla menimbulkan kontroversi setelah meralat sendiri bahwa UN tidak akan dibatalkan. Sementara Hatta Rajasa menimbulkan kontroversi setelah salah membedakan penghargaan Kalpataru dengan Adipura dalam debat putaran terakhir.

Pada tanggal 2 Juli 2014 (t-5) sampai 7 Juli 2014 (t-2) rata-rata abnormal return bernilai positif, ini mengindikasikan adanya berita baik (good news). Elektabilitas Jokowi-Kalla kembali naik karena dukungan dari wong cilik dan efek kampanye *door to door*. Menurut Survey, Kartu Indonesia Pintar dan Kartu Indonesia Sehat merupakan momentum akhir masa kampanye yang mampu dimanfaatkan Jokowi-Kalla. Sedangkan Prabowo-Hatta tidak memperlihatkan Manuver yang berarti.

Pada tanggal 8 Juli 2014 sehari sebelum pemilihan rata-rata abnormal return kembali negatif. *Bad news* yang diterima pasar adalah politisasi agama yang dilakukan Jokowi ketika dia pergi umrah bersama istrinya pada tanggal 6-8 Juli 2014.

Pola pergerakan rata-rata abnormal return dan cumulative abnormal return saham Pefindo 25 sebelum dan sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014.

Dari Gambar 4.4 diatas menunjukkan bahwa rata-rata abnormal return (AAR) dan cumulative average abnormal return (CAAR) mengalami fluktuasi. AAR negatif terjadi 6 hari sebelum pemilihan dan sehari sebelum pemilihan. Isu-isu yang berkembang yang membuat pelaku pasar bereaksi negatif. Diantaranya debat politik yang dilakukan kedua pasangan Capres Jokowi-Kalla dan Prabowo-Hatta yang menimbulkan kontroversi. Hal ini menimbulkan ketidakpercayaan oleh para pelaku pasar perusahaan kecil dan menengah.



Gambar 4.4
Grafik Average Abnormal Return dan
Cumulative Average Abnormal Return
(Tanggal 30 Juni 2014 -18 Juli 2014)

Setelah pemilihan tanggal 9 Juli 2014, AAR negative hanya terjadi hari ke 3, hari ke 4 dan hari ke 7 sesudah tanggal pemilihan . Hal ini disebabkan kebingungan para pelaku pasar akan hasil perhitungan suara yang di lakukan *Quick Count* yang berbeda-beda. Dan keunggulan salah satu pasangan tidak begitu jauh dari pasangan lainnya. Tapi dari CAAR setelah pemilihan menunjukkan secara umum pasar bereaksi positif terhadap hasil perhitungan suara. Beberapa lembaga *Quick Count* yang independent seperti RRI, Kompas dan SMRC menghasilkan kemenangan Atas Jokowi dan ini sesuai dengan prediksi pelaku pasar.

b. Statistik Deskriptif Abnormal Return

Tabel 4.3 mengenai *statistic deskriptif abnormal return* digunakan untuk mendeskripsikan *variable abnormal return* tanggal 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014. Tabel 4.3 menunjukkan

bahwa pada tanggal 30 Juni 2014 rata-rata *abnormal return* saham Pefindo 25 sebesar 0,13 % yang berarti *actual return* lebih besar 0,13% lebih besar dari *ekspektasi return* dengan standar deviasi 0,01. Rata-rata *abnormal return* lebih kecil dari standar deviasi yang berarti semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham Pefindo terhadap nilai rata 0,01. *Abnormal Return* saham yang terendah yaitu -0,02 atau -2% pada PT. Wismilak Tbk yang bergerak pada sektor Industri barang konsumsi dan *Abnormal Return* yang tertinggi yaitu 2% pada PT. KMI *Wire dan Cable* yang bergerak pada sektor aneka industri.

Tanggal 1 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* turun menjadi 0,007 yang berarti *expected return* lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,009. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham Pefindo 25 terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* saham yang terendah yaitu -0,03 yaitu saham PT. Tifa *Finance* Tbk yang bergerak disektor keuangan dan saham dengan *abnormal return* terbesar 0,01 yaitu saham PT. *Tiphone Mobile* Indonesia Tbk yang bergerak di sektor perdagangan, jasa dan investasi.

Tanggal 2 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 naik menjadi 0,05 yang berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,1765. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan

nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0,02 yaitu saham PT. Metrodata Electronics Tbk yang bergerak di sektor perdagangan, jasa dan investasi sedangkan saham tertinggi saham PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk yang bergerak di sektor properti dan real estate dengan *abnormal return* 0,06

Tanggal 3 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 turun menjadi 0,0004 yang berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,1765. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0,04 yaitu saham PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk yang bergerak di sektor Industri barang konsumsi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk yang bergerak di *sektor property* dan *real estate* dengan *abnormal return* yang mengalami kenaikan dari *abnormal return* hari sebelumnya yaitu 0,08.

Tanggal 4 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 naik menjadi 0,0035 yang berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,01284. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0,02 yaitu saham PT. Ace Hardware Indonesia Tbk yang bergerak di sektor perdagangan sedangkan saham

tertinggi masih saham PT. *Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk* di sektor aneka industri dengan *abnormal return* , yaitu 0,03.

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif *Abnormal Return* Saham Pefindo 25
(tanggal 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Juni_30	25	-.02	.02	.0013	.01001
Juli_1	25	-.03	.01	-.0073	.00910
Juli_2	25	-.02	.06	.0050	.01765
Juli_3	25	-.04	.08	.0004	.02477
Juli_4	25	-.02	.03	.0035	.01284
Juli_7	25	-.02	.07	.0164	.02325
Juli_8	25	-.03	.02	-.0022	.01316
Juli_10	25	.00	.24	.0232	.04688
Juli_11	25	.00	.24	.0232	.04688
Juli_14	25	-.10	.01	-.0173	.02240
Juli_15	25	-.04	.03	-.0017	.01405
Juli_16	25	-.03	.06	.0127	.02272
Juli_17	25	-.01	.07	.0141	.01844
Juli_18	25	-.04	.02	-.0102	.01594

Tanggal 7 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 naik menjadi 0,016 yang berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,023. Rata-rata *abnormal*

return yang lebih kecil standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0,02 yaitu saham PT. *Express Transindo* Utama Tbk yang bergerak di sektor transportasi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Total Bangunan Persada Tbk yang bergerak di sector *building construction* dengan *abnormal return* , yaitu 0,07.

Tanggal 8 Juli 2014 sehari sebelum rata-rata *abnormal return* turun menjadi -0.002 yang berarti *expected return* lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,013. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil dari standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* saham Pefindo 25 terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* saham yang terendah yaitu - 0,03 yaitu saham PT. Asuransi Multi Artha Guna Tbk yang bergerak disektor keuangan yaitu asuransi. Ini berarti pelaku pasar modal menjual saham AMAG karena khawatir situasi dan kondisi pasca pemilihan dan saham dengan *abnormal return* 0.02, yaitu saham PT. Bisi International Tbk yang bergerak di sektor pertanian.

Tanggal 10 Juli 2014 sehari setelah pemilihan rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 naik menjadi 0,023 yang berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,046. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah 0.00 yaitu

saham PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk yang bergerak di sektor perdagangan, jasa dan investasi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Bekasi Fajar Industri Tbk yang bergerak di sektor properti *abnormal return* yaitu 0,24.

Tanggal 11 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 sama dengan hari sebelumnya yaitu 0.023. Ini berarti pasar masih menunggu 0,023 yang berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,046. Rata-rata *abnormal return* yang lebih kecil standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah 0.00, yaitu saham PT. Sarana Meditama Metropolitan Tbk yang bergerak di sektor perdagangan, jasa dan investasi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Bekasi Fajar Industri Tbk yang bergerak di sektor properti *abnormal return* , yaitu 0,24.

Tanggal 14 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 turun menjadi -0,173. Ini berarti *expected return* yang lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,02. Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0.1 yaitu saham PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk yang bergerak di sektor properti sedangkan saham tertinggi saham PT. TIFA Finance Tbk yang bergerak di sektor keuangan *abnormal return* yaitu 0,01.

Tanggal 15 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 turun menjadi -0,0017. Ini berarti *expected return* yang lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,014 . Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0,04, yaitu saham PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang bergerak di sektor Industri barang konsumsi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Expres Transindo Utama Tbk yang bergerak di sektor transportasi dengan *abnormal return*, yaitu 0,03.

Tanggal 16 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 kembali naik menjadi 0,0127. Ini berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,022. Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah - 0,03 yaitu saham PT. Expres Transindo Utama Tbk yang bergerak di sektor transportasi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Bekasi Fajar Industrial State Tbk yang bergerak di properti *abnormal return*, yaitu 0,07.

Tanggal 15 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 turun menjadi -0,0017. Ini berarti *expected return* yang lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,014 . Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan

semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah - 0.04 yaitu saham PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang bergerak di sektor Industri barang konsumsi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Expres Transindo Utama Tbk yang bergerak di sektor transportasi dengan *abnormal return*, yaitu 0,03

Tanggal 15 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 turun menjadi -0,0017. Ini berarti *expected return* yang lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,014. Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0.04 yaitu saham PT. Tiga Pilar Sejahtera Food. Tbk yang bergerak di sektor Industri barang konsumsi sedangkan saham tertinggi masih saham PT. Expres Transindo Utama, Tbk yang bergerak di sektor transportasi dengan *abnormal return*, yaitu 0,03.

Tanggal 17 Juli 2014 rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 kembali naik menjadi 0,014. Ini berarti *actual return* yang lebih besar dari *expected return* dengan standar deviasi 0,0184. Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0.01, yaitu saham PT. Ace Hardware Indonesia Tbk yang bergerak di sektor perdagangan sedangkan saham tertinggi saham PT. Malindo Feedmill

Tbk yang bergerak di sektor Industri dasar dan kimia dengan *abnormal return*, yaitu 0,07

Tanggal 18 Juli 2014 seminggu setelah pemilihan rata-rata *abnormal return* Pefindo 25 turun menjadi -0,0102. Ini berarti *expected return* yang lebih besar dari *actual return* dengan standar deviasi 0,0159. Rata-rata *abnormal return* yang jauh lebih kecil dari pada standar deviasi menunjukkan semakin besar penyimpangan nilai *abnormal return* terhadap nilai rata-ratanya. *Abnormal return* terendah -0.04 yaitu saham PT. Ciputra Surya Tbk yang bergerak di sektor properti sedangkan saham tertinggi saham PT. *Metrodata Electronics* Tbk yang bergerak di sektor *service* computer dengan *abnormal return*, yaitu 0,02.

4. TVA

a. Analisa TVA

Pengujian adanya reaksi pasar atas peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 selain dilihat adanya *abnormal return* juga dapat dilihat dari TVA. Tabel 4.4 dibawah ini menunjukkan bagaimana reaksi perusahaan kecil dan menengah yang ada di BEI selama Pilpres 2014 . Pada tanggal 1 Juni 2014 terjadi penurunan aktivitas perdagangan saham pefindo 25 dari 0,1% menjadi 0.08%. Hal ini dikarenakan tingkat kepercayaan para investor terhadap kepada salah satu

pasangan yang menurun setelah debat presiden yang ke 4 tentang pengembangan sumber daya manusia dan IPTEK.

Table 4.4
Rata-Rata TVA dan Cumulative Rata-rata TVA
saham Pefindo 25
(Periode 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014)

Periode Pengamatan	ATVA	CATVA
t-7 (30 Juni)	0.001719	0.001719
t-6 (1 Juli)	0.000865	0.002585
t-5 (2 Juli)	0.001484	0.004069
t-4 (3 juli)	0.00138	0.005448
t-3 (4 Juli)	0.001309	0.006758
t-2 (7 Juli)	0.001875	0.008633
t-1 (8 Juli)	0.002357	0.010989
t+1 (10 Juli)	0.003427	0.014416
t+2 (11 Juli)	0.001684	0.016101
t+3 (12 Juli)	0.001145	0.017246
t+ 4 (15 Juli)	0.001226	0.018471
t+5 (16 Juli)	0.002173	0.020644
t+6 (17 Juli)	0.001362	0.022006
t+7 (18 juli)	0.001228	0.023234

Program-program yang mereka tawarkan membingungkan para investor. Pembangunan infastruktur tol laut, kebocoran APBN dll. Pada tanggal 2 Juli 2014 rata-rata perdagangan

saham kembali berfluktuasi dimana terjadi kenaikan ATVA dari 0.08% menjadi 0,14%. Kondisi keamanan yang masih baik dan sentiment yang positif terhadap pasangan Jokowi-Kalla. Hal ini menyebabkan kepercayaan para investor kembali kepada pasangan capres.

Tanggal 3 dan 4 Juli 2014 mengalami penurunan menjadi 0.00138 dan 0.001309. Para investor di bursa saham sempat mengkhawatirkan elektabilitas Jokowi-Kalla yang stagnan atau naik turun. Namun menjelang pemilihan elektabilitas capres no dua ini kembali naik menyusul keberhasilannya melawan kampanye hitam yang dilakukan para sukarelawan *door to door* serta setelah kepulangan Jokowi dan istrinya nya dari umrah dukungan dari kalangan kiai, rohaniawan, professional dan akademik. Hal ini bisa dilihat pada tanggal pada tanggal 8 Juli 2014 *average trading volume activity* terjadi peningkatan tajam dari 0,0018 menjadi 0,0023. Peningkatan juga disebabkan beberapa lembaga survey seperti litbang Kompas dimana elektabilitas Jokowi naik menjadi 52,4% mengungguli Prabowo-Hatta 43,6%. *Cumulativ Average Trading Volume Activity (CATVA)* mengalami peningkatan jelang hari pemilihan.

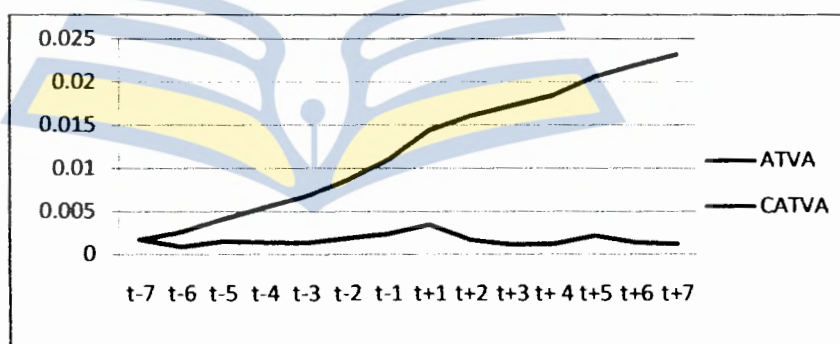
Sehari setelah pemilihan terjadi peningkatan AVTA dari 0,0023 menjadi 0.0034. *Euforia* Jokowi jilid 2 terlihat di hari pertama setelah pemilihan. kemenangan Jokowi-Kalla Kemenangan pasangan no 2 unggul menurut lembaga *quick*

count independen seperti RRI, Kompas dan SMRC . Aksi beli terjadi pada saham Pefindo 25.

Tanggal 11 Juli, 12 Juli dan 15 Juli terjadi penurunan AVTA Pefindo 25, hal ini karena investor menunggu dan melihat sampai pengumuman resmi dikeluarkan oleh KPU.

Tanggal 16 Juli AVTA mengalami peningkatan menjadi 0,0021. Selisih perolehan suara antara kedua pasang calon presiden dan wakil presiden yang rata-rata mencapai 4%-5% dinilai cukup untuk memastikan pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla terpilih meskipun harus melewati proses panjang jika ternyata pasangan dari kubu yang berseberangan memutuskan untuk melayangkan gugatan kepada Mahkamah Konstitusi (MK)

Grafik AVTA dan CATVA periode 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli dapat dilihat pada Gambar 4.5



Gambar 4.5
Grafik Average TVA dan CATVA
(Tanggal 30 Juni 2014 -18 Juli 2014)

Tanggal 17 Juli dan 18 Juli terjadi penurunan AVTA, hal ini di sebabkan para pelaku pasar melakukan aksi *profit taking*. Harap-harap cemas menjelang keputusan hasil pemilu oleh KPU tanggal 22 membuat investor melakukan aksi ambil untung jika seandainya muncul data-data negatif.

b. *Statistic Deskriptif Rata-rata TVA*

Tabel 4.5 menggambarkan tentang deskriptif rata-rata aktivitas volume perdagangan saham Pefindo 25 sebelum dan sesudah peristiwa Pilpres 2014.

Pada tanggal 30 Juni 2014 rata-rata trading volume activity saham Pefindo 25 sebesar 0,0018 atau 0,18 % dari seluruh saham yang ada dengan standar deviasi 0,00279. Standar deviasi pada tanggal ini lebih besar dari pada rata-rata yang berarti TVA saham Pefindo lebih variatif. Saham PT. TAXI adalah saham dengan volume perdagangan saham tertinggi. Pada tanggal 1 Juli

2014 atau H-6 sebelum pemilihan terjadi penurunan ATVA (Average Trading Volume Activity) sebesar 0,09%. Standar deviasi TVA lebih besar dari rata-rata TVA yang berarti semakin besar penyimpangan TVA saham Pefindo 25 dari rata-rata semua saham Pefindo 25. TVA yang paling tinggi pada tanggal 1 Juli 2014 adalah emiten PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.

Pada tanggal 2 Juli 2014 atau H-5 terjadi kenaikan ATVA saham Pefindo 25 menjadi 0,15%. Standar Deviasi rata-rata TVA yang lebih besar dari rata-rata TVA sebesar 0,23 berarti semakin besar penyimpangan TVA emiten Pefindo 25 dari rata-rata TVA. TVA saham tertinggi sebesar 0,01% pada PT. Express Transindo Utama Tbk.

Tabel 4.5
Statistic Descriptiv TVA
Periode 30 Juni 2014 sampai dengan 18 Juli 2014

	N	Minimum		Mean	Std. Deviation
Juni_30	24	.00	.01	.0018	.00279
Juli_1	24	.00	.00	.0009	.00133
Juli_2	24	.00	.01	.0015	.00238
Juli_3	24	.00	.01	.0014	.00190
Juli_4	24	.00	.01	.0013	.00183
Juli_7	24	.00	.01	.0019	.00203
Juli_8	24	.00	.01	.0024	.00248
Juli_10	24	.00	.02	.0035	.00528
Juli_11	24	.00	.01	.0017	.00284
Juli_14	24	.00	.01	.0012	.00195
Juli_15	24	.00	.01	.0013	.00196
Juli_16	24	.00	.01	.0022	.00217
Juli_17	24	.00	.01	.0014	.00125
Juli_18	24	.00	.01	.0013	.00133

Pada Tanggal 3 Juli 2014 atau H-4 terjadi penurunan rata-rata TVA sebesar 0,01% tetapi standar deviasi juga mengalami penurunan menjadi 0,19 yang berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo dari rata-rata TVA lebih kecil. TVA

saham tertinggi adalah saham PT. Express Transindo Utama Tbk.

Pada tanggal 4 Juli 2014 atau H-3 penurunan rata-rata TVA masih terjadi sebesar 0,01% tetapi standar deviasi juga semakin kecil menjadi 0,18 yang berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo 25 dari rata-rata TVA juga semakin kecil.

Pada tanggal 7 Juli 2014 atau H-2 terjadi peningkatan rata-rata TVA yang cukup besar yaitu 0,06% menjadi 0,19% tetapi standar deviasi semakin besar menjadi 0,2 yang berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo 25 dari rata-rata semakin besar.

Pada tanggal 8 Juli 2014 atau H-1 terjadi peningkatan rata-rata TVA sebesar 0,05% menjadi 0,24% tetapi standar deviasi juga meningkat menjadi 0,248 yang berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo 25 dari rata-rata semakin besar. TVA saham tertinggi adalah saham PT. Express Transindo Utama Tbk.

Pada tanggal 10 Juli 2014 atau sehari setelah pemilihan terjadi peningkatan rata-rata volume perdagangan saham Pefindo 25 sebesar 0,11% menjadi 0,35% dan standar deviasi yang juga meningkat menjadi 0,5% yang berarti penyimpangan TVA saham emiten dari rata-rata juga besar dan lebih variatif. Volume perdagangan saham tertinggi yaitu PT. Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk yang merupakan perusahaan bergerak di sektor dengan TVA sebesar 0,02 dan volume perdagangan

saham terendah yaitu PT. Radiant Utama Interinsco yang bergerak di sektor pertambangan.

Pada tanggal 11 Juli dan 14 Juli 2014 atau H+2 dan H+3 kembali terjadi penurunan rata-rata TVA menjadi 0.0017 dan 0.0012 sedangkan standar deviasi juga mengalami penurunan . Ini berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo 25 semakin kecil dari rata-rata TVA Pefindo 25 secara keseluruhan.

Pada tanggal 15 Juli 2014 atau H+4 terjadi peningkatan rata-rata TVA sebesar 0,01% menjadi 0,0013 sedangkan standar deviasi hampir sama dengan hari sebelumnya. Pada tanggal 16 Juli atau H+5 terjadi peningkatan rata-rata TVA yang cukup besar yaitu 0,9% menjadi 0,0022. Standar deviasi juga meningkat menjadi 0,0021 yang berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo 25 semakin besar dari rata-rata TVA Pefindo secara keseluruhan.

Pada tanggal 17 Juli dan 18 Juli atau H+6 dan H+7 kembali terjadi penurunan rata-rata TVA Pefindo 25 menjadi 0.0014 dan 0,0013 dan standar deviasi juga mengalami penurunan menjadi 0.0012 pada tanggal 17 Juli tetapi pada tanggal 18 Juli walau rata-rata TVA mengalami penurunan, standar deviasi mengalami peningkatan menjadi 0.0013 yang berarti penyimpangan TVA saham emiten Pefindo 25 lebih bervariasi.

5. Pengujian Normalitas Data

Sebelum melakukan uji statistic langkah awal yang harus dilakukan adalah *screening* terhadap data yang diolah. Dalam penelitian ini pengujian hipotesis dilakukan dengan mengadakan uji one sample t-test untuk hipotesis 1 dan 3. Uji beda berpasangan (*Paired two Sample for Means*). Asumsi yang digunakan untuk penggunaan alat-alat statistik tersebut adalah data harus terdistribusi secara normal. Untuk mendeteksi normalitas data rata-rata *abnormal return* (AAR) dan rata-rata TVA perusahaan Pefindo 25 sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden RI 9 Juli 2014 di gunakan uji *One Sample Kolmogrov Smirnov Test*.

Langkah awal yang dilakukan dengan menentukan terlebih dahulu hipotesa pengujian, yaitu:

Ho : Data terdistribusi secara normal

H1 : Data tidak terdistribusi secara normal

Jika hasil pengolahan data *One Sample Kolmogrov Smirnov Test* menghasilkan probabilitas di bawah 5% (0,05) berarti hipotesa nol ditolak atau data variable tidak terdistribusi normal. Berikut ini hasil pengujian N normalitas data *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden 9 Juli 2014

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 terdistribusi secara normal dengan probabilitas signifikasi

sebesar 0,890 dan 0.869 diatas 0,05. Hal ini berarti bahwa hipotesis nol gagal ditolak atau diterima.

Tabel 4.6
Uji Normalitas Data One Sample Kolmogrov Smirnov Test Rata-Rata Abnormal Return Saham Pefindo 25 Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

		AAR_sebelum	AAR_sesudah
N		7	7
Normal Parameters ^a	Mean	.0024	.0063
	Std. Deviation	.00737	.01613
Most Extreme Differences	Absolute	.219	.225
	Positive	.219	.148
	Negative	-.120	-.225
Kolmogorov-Smirnov Z		.579	.596
Asymp. Sig. (2-tailed)		.890	.869

Tabel 4.7
Uji Normalitas Data One Sample Kolmogrov Smirnov Test Rata-rata Trading Volume Activity Saham Pefindo 25 Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014

		ATVA_sebelum	ATVA_sesudah
N		7	7
Normal Parameters ^a	Mean	.0016	.0017
	Std. Deviation	.00047	.00082
Most Extreme Differences	Absolute	.148	.253
	Positive	.143	.253
	Negative	-.148	-.231
Kolmogorov-Smirnov Z		.392	.668
Asymp. Sig. (2-tailed)		.998	.763

Pada Tabel 4.7 uji normalitas data *One Sample Kolmogorov Smirnov Test Rata-rata Trading Volume Activity* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden 9 Juli 2014 menunjukkan bahwa data terdistribusi normal dengan probabilitas signifikansi 0,988 dan 0,763 yang berada diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis nol gagal ditolak atau diterima

B. Pengujian Hipotesis

Pada bagian ini akan diuraikan hasil pengujian hipotesis-hipotesis yang akan diuraikan dalam penelitian ini

1. Hipotesis 1

Hipotesis 1 menyatakan *terjadi abnormal return di sekitar peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25*. Dari pengujian dengan menggunakan uji one sample t- test diperoleh hasil sebagai berikut

Dari Tabel 4.8 menunjukkan selama periode pengamatan 7 hari sebelum pemilihan dan 7 hari setelah pemilihan diadakan terjadi fluktuasi return saham. Ini berarti walaupun saham perusahaan kecil dan menengah merupakan saham lapis kedua atau lapis ketiga namun ikut bergejolak selama Pilpres 2014. Hal ini terlihat dimana terdapat *abnormal return* positif dan negatif signifikan sebelum dan sesudah pemilihan.

Pada saat H-7 rata-rata *abnormal return* menunjukkan nilai positif walaupun tidak signifikan. Kondisi ini menunjukkan investor

merespon positif terhadap salah satu pasangan, Pelaku pasar modal memang cenderung dan menerima konsep ekonomi yang ditawarkan oleh Jokowi-Kalla dibandingkan konsep ekonomi yang ditawarkan oleh Prabowo-Hatta. Konsep kerakyatan yang diusung Jokowi lebih realistis dan tidak diartikan sebagai nasionalisasi. Didukung oleh lembaga-lembaga survey dimana Jokowi-Kalla unggul dari pada Prabowo-Hatta. membuat investor perusahaan kecil dan menengah tertarik untuk berinvestasi.

Tabel 4.8
Uji *Abnormal Return* 7 hari sebelum dan 7
hari sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil
Presiden 9 Juli 2014

Event	Rata-Rata Abnormal Return	Sig.	Kesimpulan
Hari – 7	0.0012635	.463	Tidak Signifikan
Hari – 6	-0.00729279	.001	Signifikan
Hari – 5	0.005042733	.417	Tidak Signifikan
Hari – 4	0.000398726	.841	Tidak Signifikan
Hari – 3	0.003451424	.261	Tidak Signifikan
Hari -2	0.016432775	.009	Signifikan
Hari – 1	-0.00223017	.863	Tidak Signifikan
Hari + 1	0.023159495	.000	Signifikan
Hari + 2	0.023159495	.000	Signifikan
Hari + 3	-0.01725617	.001	Signifikan
Hari + 4	-0.00165691	.980	Tidak signifikan
Hari + 5	0.012655054	.005	Signifikan
Hari + 6	0.014079409	.000	Signifikan
Hari + 7	-0.01024871	.063	Tidak signifikan

Pada H-6 *abnormal return* saham pefindo 25 mengalami penurunan dan negative signifikan. Penurunan rata-rata return saham Pefindo yang lebih besar dari penurunan return pasar menunjukkan peningkatan aksi jual saham perusahaan kecil dilakukan oleh investor yang mengalami kebingungan akan elektabilitas pasangan capres dalam acara debat Capres. Debat capres yang dilakukan kedua pasangan tentang pengembangan sumber daya manusia dan IPTEK banyak menimbulkan kontroversi. Pembangunan tol laut yang diusung Jokowi, kebocoran APBN yang dilontarkan oleh Prabowo dan kontroversi mengenai pembatalan UN yang diusung oleh Jusuf Kalla.

H-5, H-4 dan H-3 *abnormal return* kembali positif tapi tidak signifikan, maksudnya pasar kembali percaya akan elektabilitas pasangan Jokowi-Kalla yang sebelumnya sempat turun. Pada H-2 terjadi peningkatan *abnormal return* signifikan, hal ini dikarenakan kemampuan Jokowi-Kalla memanfaatkan masa tenang sebelum pemilihan dengan kampanye *door to door*. Kartu Indonesia Pintar dan Kartu Indonesia Sehat sangat menarik hati masyarakat wong cilik. Serta kepulauan Jokowi setelah Umrah mendapat dukungan dari ulama, rohanian dan akademisi. Hal ini disebabkan karena adanya isu kalau Jokowi adalah komunis.

H-1 terjadi penurunan *abnormal return*, sehingga rata-rata *abnormal return* menjadi negative tapi penurunan yang tidak signifikan. Hal ini terjadi karena investor mengkhawatirkan kondisi keamanan pasca pemilihan yang rawan menghasilkan konflik. Karena

keunggulan kedua pasangan ini menurut lembaga survey tidak terlalu jauh berkisar 4-5%

Setelah pemilihan H+1 dan H+2 peningkatan *abnormal return* positif signifikan hal ini terjadi karena menurut beberapa lembaga *quick count* yang independen seperti RRI, Kompas dan SMRC menunjukkan keunggulan Jokowi-Kalla dibandingkan Prabowo-Hatta di beberapa daerah. Hasil sementara ini sesuai dengan prediksi para pelaku pasar yang sejak penetapan Jokowi sebagai Capres dari partai PDI telah menimbulkan fenomena *Jokowi effect* jilid 1. Sehari setelah pemilihan terjadi *Jokowi Effect* jilid 2. Kemenangan Jokowi-JK yang unggul sementara dan Pilpres berjalan aman memberikan sentiment positif bagi pasar.

H+3 terjadi penurunan *abnormal return* negatif signifikan. Hasil dari beberapa lembaga *Quick Count* yang berbeda-beda dan adanya isu-isu kecurangan selama penyelenggaraan pemilu direspon negative oleh para investor. H+4 terjadi peningkatan *abnormal return* negatif walau tidak signifikan. Artinya investor mulai percaya lagi akan kemenangan pasangan Jokowi-JK walau masih ragu karena persaingan masih ketat dan masih bingung dengan hasil dari lembaga *quick count* yang berbeda-beda.

H+5 dan H+6 terjadi peningkatan *abnormal return* positif yang signifikan, Hal ini disebabkan para investor memberikan reaksi positif atas kemenangan Jokowi karena keunggulan Jokowi 4% sampai 5% diatas Prabowo menurut beberapa lembaga *quick count*. Dan

banyaknya para investor asing yang menanamkan modalnya di Indonesia karena program-program Jokowi yang pro pembangunan. H-7 terjadi penurunan *abnormal return* negative dan tidak signifikan. Hal ini terjadi karena investor masih menunggu kepastian hasil pemilu yang dikeluarkan oleh lembaga resmi KPU. Sebagian investor melakukan aksi *profit taking* untuk menikmati keuntungan setelah melakukan aksi beli terhadap saham-saham Pefindo 25.

Dengan demikian maka *Hipotesis I* diterima dimana terdapat *abnormal return* positif signifikan H-2 tanggal 7 Juli 2014, H+1 tanggal 10 Juli 2014, H+2 tanggal 11 Juli 2014, H+5 tanggal 16 Juli 2014 dan H+6 tanggal 17 Juli 2014 dimana peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 di respon oleh pelaku pasar atau investor perusahaan kecil dan menengah sebagai berita baik atau *good news*, apalagi setelah pasca pemilihan dengan keunggulan sementara oleh pasangan Jokowi dan Kalla. *Abnormal Return* negatif signifikan hanya terjadi H-6 tanggal 1 Juli 2014 dan H+3 tanggal 1 Juli 2014.

Terdapatnya *abnormal return* positif dan negatif yang signifikan sebelum dan sesudah pemilihan menunjukkan pasar perusahaan kecil dan menengah juga ikut bergejolak selama Pilpres 2014 walaupun secara umum masa kampanye dan sesudah pemilihan situasi berjalan aman. Ini menunjukkan bahwa pasar Indonesia tidak efisien dalam bentuk setengah kuat karena secara rata-rata perusahaan kecil dan

menengah yang terdapat dalam indeks Pefindo 25 menikmati *abnormal return* selama peristiwa .

Hasil hipotesis 1 mendukung penelitian Kabela dan Hidayat (2009) dimana terdapat *abnormal return* selama peristiwa Pemilihan Presiden RI 8 Juli 2009 yang menunjukkan pasar yakin calon *incumbent* akan memenangkan Pilpres waktu itu. Penelitian ini juga mendukung penelitian Manullang dalam Johiyanto (2012) dimana peristiwa politik di Indonesia di respon dengan cepat dan benar oleh pasar modal. Tapi berbeda dengan penelitian Chan et.al (2013) dimana tidak terdapat *abnormal return* di *Malaysia Stock Exchange* selama peristiwa pemilihan umum Malaysia yang ke 12 .

2. Hipotesis 2

Hipotesis 2 menyatakan *terdapat perbedaan average abnormal return sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25*. Dari Hasil uji beda berpasangan (*paired two sample for means*) yang dilakukan untuk rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 dapat dilihat pada Tabel 4.9

Hasil uji beda berpasangan (*paired two sample for means*) yang dilakukan untuk *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 menunjukkan **tidak signifikan** artinya **tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return**

sebelum dan sesudah pemilihan sehingga hipotesis 2 ditolak. Hasil ini sama dengan hasil yang ditemukan oleh Kabelo dan Hidayat (2009), pada saat Pilpres 2009 dimana kemenangan telak yang diperoleh SBY- Boediono yang merupakan pasangan incumbent yang unggul dari rival-rivalnya yaitu Megawati-Prabowo dan JK- Wiranto yang memperoleh hasil tidak adanya perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan presiden tahun 2009. Chandra et.al (2014) yang memperoleh hasil tidak adanya perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden tahun 2004 dan 2009. Wardhani (2013) di mana tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa politik. Tapi berbeda dengan penelitian Sirait, et.al (2012) dan Husna (2012) di mana terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa politik terhadap saham sektor perbankan dan saham properti.

Tabel 4.9
Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return*
sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden
dan Wakil Presiden 9 Juli 2014

KETERANGAN	Hasil uji beda Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	
	SEBELUM	SESUDAH
Rata-Rata	0,0024	0,0063
Standar Deviasi	0,00737	0,01613
Sig.	0,595	
Kesimpulan	Tidak Signifikan	

Pada Pemilihan Presiden RI 2014 adanya fenomena *Jokowi Effect* di BEI. *Jokowi effect* jilid 1 terjadi bulan Mei 2014 setelah pengumuman Jokowi mengajukan diri menjadi calon presiden. Pasar modal bereaksi positif. *Jokowi effect* yang kedua terjadi setelah hari pertama pencoblosan. Dimana dari beberapa lembaga *quick count* yang independen, Jokowi-Kalla unggul dibandingkan Prabowo-Hatta. Kemenangan Jokowi memang sudah di prediksi pelaku pasar program-program yang ditawarkan Jokowi lebih realistis menurut investor dengan konsep ekonomi kreatifnya. Dukungan dari pihak asing memang lebih mendukung Jokowi maju sebagai presiden RI dibandingkan dengan Prabowo dengan konsep nasionalismenya. Adanya fenomena Jokowi effect maka *overreaction theory* juga berlaku dalam kasus ini. Namun perbedaan hasil dari beberapa lembaga *quick count* membuat para investor perusahaan kecil dan menengah juga ikut bingung dan akhirnya mereka melakukan aksi *profit taking* dan *wait and see* sampai pengumuman resmi dari KPU keluar tanggal 24 Juli 2014. Keadaan inilah yang membuat tidak signifikannya perbedaan AAR sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2014.

3. Hipotesis 3

Hipotesis 3 menyatakan terjadi *Trading Volume Activity* di sekitar peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli

2014 pada saham indeks Pefindo 25. Dari pengujian dengan menggunakan uji one sample t-test diperoleh hasil pada Tabel 4.10

Dari hasil uji yang dilakukan terhadap aktivitas perdagangan saham yang ada di pasar modal, terlihat sejak H-7 hingga H+1 sudah terdapat peningkatan aktivitas volume perdagangan saham secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor perusahaan kecil juga tertarik dengan konsep perekonomian yang diusung Jokowi-Kalla. Ekonomi kerakyatan tapi bukan nasionalisasi, penghapusan ekonomi biaya tinggi dan pengembangan infrastruktur. *Pooling* lembaga survey sebelum pemilihan juga menghasilkan keunggulan pasanganurut no dua.

Tapi setelah pemilihan yaitu H+2 terjadi penurunan aktivitas perdagangan saham walau tidak signifikan. Hal ini menunjukkan ketika hasil hitung cepat beberapa lembaga *quick count* H+1, kemenangan Jokowi-Kalla di sebahagian besar wilayah Indonesia sehingga peningkatan perdagangan saham yang signifikan atau Jokowi effect jilid dua.

Tapi hari kedua dan hari ketiga setelah pemilihan, perbedaan hasil perhitungan beberapa lembaga *quick count* membuat investor khawatir dan bingung. Aksi jual atau *profit taking* mulai dilakukan investor untukantisipasi hal-hal buruk terjadi H+4 sampai dengan H+5 terjadi peningkatan aktivitas perdagangan saham yang signifikan. Kondisi keamanan yang relatif masih aman setelah pemilihan dan hasil perhitungan cepat dari beberapa lembaga *quick count* yang

independent menunjukkan kemenangan 4% - 5% Jokowi-Kalla dibandingkan Prabowo-Hatta.

Tabel 4.10
Uji TVA 7 hari sebelum dan 7 hari sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014

Event	Rata-Rata TVA	Sig.	Kesimpulan
Hari - 7	0.001719	.005	Signifikan
Hari - 6	0.000865	.003	Signifikan
Hari - 5	0.001484	.004	Signifikan
Hari - 4	0.00138	.001	Signifikan
Hari - 3	0.001309	.002	Signifikan
Hari -2	0.001875	.000	Signifikan
Hari - 1	0.002357	.000	Signifikan
Hari + 1	0.003427	.004	Signifikan
Hari + 2	0.001684	.007	Signifikan
Hari + 3	0.001145	.007	Signifikan
Hari + 4	0.001226	.005	Signifikan
Hari + 5	0.002173	.000	Signifikan
Hari + 6	0.001362	.000	Signifikan
Hari + 7	0.001228	.000	Signifikan

Sumber : Data diolah

H+6 dan H+7 terjadi penurunan aktivitas perdagangan saham yang signifikan. Hasil perhitungan suara yang berbeda-beda dari lembaga *quick count* mengkhawatirkan investor saham Pefindo 25 dan

melakukan *wait and see* sampai keputusan final yang akan diumumkan KPU tanggal 24 Juli 2014

Hipotesis 3 dari penelitian ini diterima, karena secara umum terjadi aktivitas perdagangan yang aktif dan signifikan pada perusahaan kecil dan menengah di pasar modal Indonesia selama peristiwa Pilpres 2014.

4. Hipotesis 4

Hipotesis 4 menyatakan **Terdapat Perbedaan *Average TVA* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 pada saham indeks Pefindo 25.** Hasil uji beda berpasangan (*paired two sample for means*) yang dilakukan untuk rata-rata TVA sebelum dan sesudah pemilihan presiden dan wakil presiden 2014 dapat dilihat pada Tabel 4.11

Tabel 4.11
Uji Beda Rata-Rata *TVA* Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014

KETERANGAN	Hasil Uji Beda Rata-Rata <i>TVA</i>	
	SEBELUM	SESUDAH
Rata-Rata	0,0016	0,0017
Standar Deviasi	0,00047	0,00082
Sig.	0,646	
Kesimpulan	Tidak Signifikan	

Peningkatan aktivitas volume perdagangan saham (sebelum pemilihan) dan H+7 (setelah pemilihan) secara signifikan setelah

dilakukan uji beda berpasangan maka hasilnya tidak terdapat perbedaan rata-rata aktivitas perdagangan tidak signifikan. Ini berarti tidak terjadi perbedaan aktivitas perdagangan saham sebelum pemilihan presiden 9 Juli 2014 dan sesudah pemilihan presiden 9 Juli 2014

Hasil ini tidak berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chandra et.al (2014) dimana perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Pilpres 2004 dan 2009 tidak signifikan. Kabelia dan Hidayat (2009) juga sama, dimana perbedaan rata-rata perdagangan saham sebelum dan sesudah Pilpres 2009 tidak signifikan. Maka *Market Overreaction Theory* tidak berlaku dalam penelitian ini.

C. Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

Penelitian dengan menggunakan *event study* pada peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 menunjukkan bahwa peristiwa ini memiliki kandungan informasi yang menyebabkan pelaku pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut. Pemilihan Presiden RI ke 7 ini merupakan pemilihan presiden secara langsung yang ketiga setelah reformasi. Ini merupakan peristiwa penting karena kebijakan suatu negara dan perekonomian Negara Indonesia ini tergantung pada presiden yang terpilih.

Pilpres 2014 sedikit berbeda dengan Pilpres 2004 dan 2009. Pada Pilpres 2004, pemilihan dilakukan dua putaran dengan 5 pasangan capres dan cawapres. Megawati sebagai calon *incumbent* berpasangan dengan

Hasyim Muzadi, Susilo Bambang Yudhoyono berpasangan dengan Jusuf Kalla, Hamzah Haz berpasangan dengan Agum Gumelar, Wiranto berpasangan dengan Salahuddin Wahid, serta Amien Rais berpasangan dengan Siswono Yudo Husodo. Karena pada putaran pertama pemilihan 5 Juli 2004 tidak ada yang meraih suara 50% maka diadakan putaran kedua dan diambil dua suara terbanyak yaitu pasangan SBY-Kalla dengan raihan suara 33,57% dan Megawati-Hasyim 26,61%. Pada putaran kedua tanggal 20 September 2004 SBY-Kalla jauh unggul di atas Mega-Hasyim 60,62% sedangkan Mega-Hasyim hanya 39,82%. Pada Pilpres 2004 berdasarkan hasil survei yang menjagokan pasangan baru SBY-Kalla yang bukan *incumbent*.

Pada Pilpres 2009, pemilihan hanya dilakukan satu putaran dimana hanya tiga pasangan capres dan cawapres. Megawati kembali mencalonkan diri dan berpasangan dengan Prabowo, Jusuf Kalla berpasangan dengan Wiranto, SBY sebagai calon *incumbent* berpasangan dengan Boediono. Pada pemilihan tanggal 8 Juli 2014 pasangan SBY-Boediono unggul 60,80% disusul Mega-Prabowo 26,79% dan JK-Wiranto 12,41%. Pada Pilpres 2009 hasil survey menjagokan pasangan *incumbent* SBY-Boediono.

Pada Pilpres 2014 dimana dua pasang Capres dan Cawapres akan bertarung untuk menjadi Presiden RI yang ke tujuh. Joko Widodo (Jokowi) yang berpasangan dengan Jusuf Kalla dan Prabowo Subianto yang berpasangan dengan Hatta Rajasa. Dengan hanya dua pasang calon yang maju dalam Pilpres 2014 maka semakin jelas dan mudah dunia usaha melihat peta politik dan arah perekonomian Indonesia kedepannya.

Majunya Jokowi dalam pertarungan pemilihan presiden 2014 menimbulkan *euphoria* politik di Indonesia bagaimana tidak sebagai mantan Walikota Solo ini sedang merasakan popularitas yang belum pernah dirasakan oleh politikus-politikus lain sebelumnya. Untuk pertama kalinya ada politikus yang 'diminta rakyat' untuk mencalonkan diri sebagai Presiden, kemenangannya dalam PilGub Jakarta menunjukkan seberapa besar kekuatan rakyat yang mendukung Jokowi, mayoritas kalangan pro perubahan, intelektual, mahasiswa siap mendukung Jokowi untuk menjadi Presiden, bukan hanya memilih, banyak orang yang bahkan bersedia menjadi team sukses Jokowi secara sukarela.

Dunia usaha memang lebih condong pada pasangan Jokowi-Kalla dan ini didukung oleh keunggulan Jokowi-Kalla menurut beberapa lembaga survey di Indonesia. Pengalaman dan latar belakang pasangan Jokowi-JK dinilai lebih lengkap dan mewakili dunia usaha. Konsep ekonomi yang ditawarkan Jokowi-JK lebih realistis, konsep kerakyatan yang bukan nasionalisasi, pengembangan infrastruktur dan pemberantasan ekonomi biaya tinggi. Pasangan Prabowo-Hatta juga tidak bisa dianggap remeh, Prabowo identik dengan ketegasan melawan neo liberal dimana negaranya kaya tapi penduduknya miskin .

Pilpres 2014 merupakan momentum politik Jokowi dan Prabowo. Masing-masing mempunyai kelebihan dan kekurangan. Politik saling menjatuhkan sangat terlihat selama masa kampanye dan sesudah pemilihan. Isu-isu yang berkembang baik itu yang positif ataupun negatif telah menjadi sentimen di pasar apalagi peran teknologi komunikasi dan informasi digital

yang begitu besar. Kedua tim pemenangan mempunyai gaya masing-masing dalam melakukan kampanye di media sosial. Kampanye yang syarat akan isu akan diserap pasar sebagai informasi baik itu informasi bagus atau informasi buruk. Reaksi pasar terhadap informasi menurut Jogiyanto (2010) dapat dilihat dari adanya abnormal return dan volume perdagangan saham *TVA (trading volume activity)*

Berdasarkan pengujian Hipotesis 1, terdapat *abnormal return* selama peristiwa pemilihan baik sebelum maupun sesudah pemilihan, *Abnormal Return* Positif terdapat pada H-7 yang berarti kepercayaan investor perusahaan kecil dan menengah akan kemenangan pasangan Jokowi-Kalla. Pasangan no urut 2 ini merupakan pasangan yang ideal dan lengkap kombinasinya serta bisa mewakili dunia usaha. *Track-Record* Jokowi-Jk dinilai lebih lengkap dan bisa mewakili dunia usaha. Konsep ekonomi yang ditawarkan Jokowi lebih realitis yaitu konsep kerakyatan tapi bukan nasionalisasi. Pengembangan infrastruktur dan pemberantasan ekonomi biaya tinggi sangat disukai oleh para investor. Tapi *abnormal return negative* juga terjadi pada H-6 dimana ini disebabkan kebingungan dan kesalah pahaman tentang kebijakan yang dilontarkan pasangan pada saat penyampaian visi dan misi dalam acara debat capres-cawapres yaitu mengenai pengembangan SDM dan IPTEK. Tapi H-5 *abnormal return* kembali positif, kampanye melalui media sosial yang dilakukan oleh tim pemenangan masing-masing calon sama-sama memberikan peluang bagi kedua calon untuk memenangkan Pilpres ini. *Abnormal return negative* juga terlihat pada H-1 ini disebabkan para investor berhati-hati dan khawatir

mengenai situasi keamanan pasca pemilihan sehingga investor melakukan aksi jual. H+1 dan H+2 *abnormal return* signifikan positif terjadi, kemenangan Jokowi melalui hitung cepat lembaga *quick count* disambut positif oleh investor saham perusahaan kecil dan menengah. H+3 dan H-7 terjadi *abnormal return negative* lagi, hal ini menunjukkan pelaku pasar yang bingung karena hasil hitung cepat yang berbeda-beda. Akhirnya pelaku pasar melakukan *wait and see* sampai pengumuman resmi hasil perhitungan suara oleh KPU.

Terdapatnya *abnormal return* positif dan negatif, baik sebelum pemilihan dan sesudah pemilihan menunjukkan pasar perusahaan kecil ikut bergejolak selama Pilpres 2014. Bergejolaknya pasar selama peristiwa Pilpres 2014 membuktikan bahwa sengitnya persaingan dan sulit untuk memprediksi siapa yang akan menang sehingga isu-isu yang berkembang selama masa kampanye dan sesudah pemilihan mengandung informasi bagi pasar sebagai *bad news* dan *good news*. Berbeda dengan Pilpres 2004 dan 2009 dimana pemenang pemilu sudah dapat diprediksi jauh sebelum pilpres

Pengujian Hipotesis 2 dimana tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemilihan diadakan. Ini menunjukkan *Abnormal return* yang didapat sebelum pemilihan tidak jauh berbeda dengan *abnormal return* yang didapat setelah pemilihan. Adanya isu-isu mengenai kedua pasangan baik itu positif atau negatif yang gencar dilakukan oleh kedua tim pemenangan melalui media sosial akan membuat pelaku pasar bereaksi baik itu merupakan *good news* atau *bad news* yang tercermin melalui *abnormal* positif dan negatif. Pasca

pemilihan terjadinya fluktuasi harga saham perusahaan kecil dan menengah karena lembaga-lembaga *quick count* yang kebanyakan tidak kredibel lagi dan memihak salah satu pasangan merupakan berita buruk bagi pelaku pasar. Hal ini yang menyebabkan rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan tidak signifikan.

Hasil ini mendukung penelitiannya Kabela dan Hidayat (2009) dimana tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2009. Chandra et.al (2014) dalam penelitiannya juga tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden 2004 dan 2009. Perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2004 dalam penelitian Nurhasanah dan Ghoniyah dalam Kabela dan Hidayat (2009). Hal ini membuktikan walaupun kemenangan mudah di prediksi seperti Pilpres 2004 dan 2009 sedangkan pada Pilpres 2014 agak kesulitan dalam memprediksi siapa yang akan memenangkan pemilihan selagi situasi masih aman maka tidak akan terdapat perbedaan *rata-rata abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan

Pada pengujian hipotesis 3 terdapat perubahan aktivitas volume perdagangan saham selama peristiwa pemilihan presiden 2014, yaitu terjadinya peningkatan volume perdagangan saham perusahaan kecil dan menengah secara signifikan. Kepercayaan pelaku pasar akan kemenangan Jokowi apalagi didukung oleh lembaga survey membuat para investor melakukan aksi beli .

Pengujian hipotesis 4 menunjukkan peningkatan volume perdagangan saham perusahaan kecil dan menengah selama peristiwa pemilihan baik sebelum dan sesudah pemilihan tidak menghasilkan perbedaan signifikan pada saat sebelum dan sesudah pemilihan. Walaupun setelah pemilihan terjadi peningkatan volume perdagangan signifikan, namun tetap tidak ada perbedaan rata-rata perdagangan saham sebelum dan sesudah pemilihan presiden 2014. Hasil ini mendukung penelitian Chandra. et.al (2014) dimana tidak terdapat perbedaan rata-rata *Trading volume Activity* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden 2004 dan 2009. Widyaningrum (2014) dalam penelitiannya juga tidak terdapat perbedaan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2012 putaran ke dua. Tetapi hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wardhani (2013) dimana terdapat perbedaan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman UU OJK. Demikian juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurheini (2009) dimana terdapat perbedaan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah pemilihan legislative 2009.

D. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tentu saja tidak terlepas dari keterbatasan-keterbatasan. Beberapa keterbatasan yang terdapat pada penelitian ini, antara lain:

1. Perhitungan *abnormal return* menggunakan *market model* dengan estimasi period untuk menghitung *expected return* 90 hari, sehingga peristiwa-peristiwa pengganggu yang mungkin terjadi dan tidak ada

hubungannya dengan Pilpres 2014 tidak dapat diantisipasi dan di kontrol.

2. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan kecil dan menengah yang terdapat di BEI sehingga reaksi Pilpres 2014 terhadap perusahaan yang besar tidak diketahui.
3. Penelitian ini hanya mempertimbangkan peristiwa Pemilihan Presiden 2014 sebagai faktor yang mempengaruhi reaksi investor, sedangkan seberapa besar faktor peristiwa Pilpres 2014 dalam mempengaruhi reaksi investor tidak diketahui.
4. Penelitian ini juga tidak memasukkan faktor fundamental perusahaan dan faktor ekonomi makro baik di dalam ataupun di luar negeri dalam mempengaruhi pergerakan harga saham. Misalnya inflasi, tingkat suku bunga, memburuknya perekonomian Amerika, menguatnya perekonomian Asia, perkembangan geopolitik Timur Tengah dll.

E. Implikasi Penelitian

Investor perusahaan kecil dan menengah dalam melakukan pembelian saham di pasar modal adalah untuk mendapatkan *dividend* dan *capital gain*. Namun sebahagian besar investor akan memburu keuntungan yang besar. Pasar modal di Indonesia lebih cenderung berbentuk setengah kuat sehingga untuk mendapatkan *capital gain* yang besar, investor harus lebih selektif dalam memilih informasi yang berharga agar bisa memperoleh keuntungan. Peristiwa Pemilihan Presiden 2014 telah memberikan *abnormal return* pada

investor perusahaan kecil dan menengah seminggu sebelum dan sesudah peristiwa. Akan tetapi tidak adanya perbedaan *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham yang tidak jauh berbeda, sehingga investor yang akan menginginkan keuntungan yang besar, maka informasi Pilpres 2014 tidak terlalu membantu dan sentimen sesaat .

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* negatif pada H-6, berarti pasar perusahaan kecil dan menengah bereaksi negatif terhadap isu atau informasi sebelum pemilihan dan *abnormal positif* pada H-2 yang berarti investor menangkap informasi menjelang pemilihan sebagai *good news*. Sesudah Pemilihan terdapat *abnormal return* positif pada H+1 , H+2 , H+4 dan H+5 yang berarti investor menganggap hasil perhitungan cepat sebagai *good news* sedangkan pada H+3 terdapat *abnormal return* negatif yang berarti hasil perhitungan berbeda-beda dianggap pasar sebagai *bad news*.
2. Tidak terdapat perbedaan *Abnormal return* sebelum dan sesudah pilpres pada perusahaan kecil dan menengah di BEI, karena bergejolaknya pasar selama masa kampanye dan sesudah pemilihan dimana terdapatnya *abnormal return* positif dan negatif yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah pemilihan membuat tidak terdapatnya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilihan.
3. Selama Peristiwa Pilpres 2014, terdapat peningkatan TVA signifikan. Hal ini membuktikan pasar perusahaan kecil dan menengah memberikan reaksi positif bagi investor. Walaupun dua hari setelah

pemilihan terjadi penurunan aktivitas perdagangan, disebabkan ksehari setelah pemilihan terjadi peningkatan aktivitas perdangan yang cukup tinggi karena adanya Jokowi efek Jilid 2 dimana hasil *Quick Count* Jokowi unggul dan ini merupakan reaksi sesaat.

4. Perbedaan rata-rata *TVA* perusahaan kecil dan menengah di BEI sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 tidak signifikan. Ini berarti tidak ada perbedaan rata-rata *TVA* sebelum dan sesudah Pilpres 2014. Persaingan yang sengit diantara kedua pasangan, isu-isu yang saling menjatuhkan yang dilakukan kedua tim pemenangan selama masa kampanye dan terjadinya perbedaan hasil dari beberapa lembaga *Quick count*, sehingga menyebabkan tidak adanya perbedaan rata-rata signifikan baik sebelum dan sesudah Pilpres 2014.

B. Saran

1. Investor

- a. Pasar modal di Indonesia lebih cenderung berbentuk setengah kuat (*semi strong form*). Untuk itu investor harus lebih selektif dalam memilih informasi yang berharga agar bisa memperoleh *return* yang besar. Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014 telah menghasilkan *abnormal return* positif dan negatif bagi investor. Namun *abnormal return* yang diberikan maupun aktivitas volume perdagangan saham (*TVA*) baik sebelum maupun sesudah Pilpres 2014 tidak terlalu berbeda. Akibatnya jika investor memang ingin memburu *capital gain* yang besar, maka informasi

Pemilhan Presiden dan Wakil Presiden ini tidak banyak membantu investor

- b. Bergejolaknya saham perusahaan kecil dan menengah selama peristiwa politik maka investor harus memperhatikan setiap pergerakan harga saham yang berfluktuasi. Saham perusahaan kecil merupakan saham yang sering dipermainkan atau *digoreng* oleh pasar, maka investor jika ingin bermain dan melakukan *trading* harus punya waktu untuk mengikuti pergerakan harga saham tersebut ..
- c. Investor harus tetap memperhatikan efek fundamental perusahaan jika ingin berinvestasi jangka panjang dan memperhatikan likuiditas saham perusahaan jika ingin bermain dalam jangka pendek.

2. **Perusahaan**

Manajemen perusahaan harus profesional dan selalu meningkatkan kinerja fundamental perusahaannya

3. **Peneliti selanjutnya**

- a. Untuk Peneliti selanjutnya bisa mengantisipasi efek-efek pengganggu yang terjadi selama periode jendela dan periode estimasi jika melakukan penelitian *event study* terhadap suatu peristiwa.
- b. Peneliti selanjutnya bisa menambahkan indikator lain untuk mengukur reaksi pasar selain *abnormal return* dan *trading*

volume activity sehingga pengaruh faktor ekonomi makro baik yang terjadi di dalam dan diluar negeri bisa diamati.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, D.A. (2014). Hasil Pilpres jadi Penentu Gerak IHSG Selama Sepekan, diambil 6 Agustus 2014, dari situs : <http://bisnis.liputan6.com>
- Akey, P. (2013). *Valuing changes in political networks: evidence from campaign contributions to close congressional elections. Unpublished working paper, January.*
- Annelia, Corry. (2007). Pengaruh Resuffle Kabinet Terhadap Pergerakan Harga Saham LQ 45 di Indonesia. ISSN Vol 2 no 1858-2558
- Ardi,A. Kiryanto dan Amalia, D. (2011). Overreaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan. Diakses tanggal 6 Januari 2015 dari situs <http://smartaccounting.files.wordpress.com>.
- Brigham, Eugene & Joel F. Houston. (2001). Manajemen Keuangan. edisi 8. Buku 2. Erlangga, Jakarta
- Brigham, Eugene, Philip R.Daves. (2004), *Intermediate Financial Management, 8th edition*, South Western, Thomson, USA.
- Chan, Adrian, Beh Meng Soon, Chan Ker Woon, Chin Lee Chiang, Liew Chan Hoong Woo. (2013). *Efficient Market Hypotesis: Impact Of 12 th Malaysian General Election On The Stock Market* (Doctoral dissertation, University Tunku Abdul Rahman).
- Chandra, C. H, Anastasia, N. dan Memarista, G. (2014). Perbedaan *Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity* Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *Finesta*, 2(1), 114-118.
- Chandra, T. (2013). *The Impact of Fuel Price Increase On Stock Price in Indonesia Stock Exchange. Journal of Economics, Business.*
- Chen, C. M, Arif, M, Hassan, T. (2013). *Does a firm's political connection to government have economic value?. Journal of the Asia Pacific Economy, 18(3), 477-501.*
- Endang Prihatini, A. (2009). Pengaruh Pemilihan Presiden Republik Indonesia Tahun 2009 Terhadap Aktivitas Perdagangan Saham pada Bursa Efek Indonesia.
- Evrin, Pinar. (2013), *Abnormal Return Fluctuationns In The ISE (Istanbul Stock Exchange) Before And After The Genaral Elections In Turkey*, The ISE Review Volume 7 no 27 Juli/Agustus/September 2003. ISSN 1301- 1642

- Fabozzi, Frank J. (1999), *Investment Management, Second edition*, Prentice Hall International, Inc.
- Fernando, K G K and Guneratne, P.S.M. 2009. *Measuring Abnormal Performance in Event Studies: An Application with Bonus Issue Announcements in Colombo Stock Exchange (CSE)* (November 25, 2009). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1513320>
- Ghonyah, Nunung, Mutaminah dan Jenar Widayati. (2008). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Obligasi Syariah, SNA XI 2008*
- Gumanti dan Utami. (2002). *Bentuk Pasar Efisien dan Pengujiannya*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 4, No 1, 54-68.
- Hanafi, Mamduh. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional, Modul EKMA 5313*. Universitas Terbuka
- Hanif, M Mahdi. (2012). *Working Paper Economic and Finance*. Diambil 29 Agustus 2014 dari situs <http://www.scribd.com/doc/102335452/Usaha-Mikro-Kecil-dan-Menengah-UMKM-di-Indonesia#scribd>
- Harjanto, H.D. (2008). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sehubungan dengan Peristiwa Politik Dalam Negeri Indonesia (Event Study pada Pengumuman Hasil Pilkada DKI Jakarta Tanggal 16 Agustus 2007)* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Indeks Harga Saham Gabungan, diambil tanggal 20 Oktober 2014, dari situs: <http://indekshargasahamgabunganindonesia.blogspot.com/2014/07/ihs-per-tgl-21-juli-2014-selamat.html>
- Indeks Harga Saham Gabungan, diambil tanggal 27 Agustus 2014, dari situs: <http://indekshargasahamgabunganindonesia.blogspot.com/2014/07/ihs-per-tgl-02-juli-2014-pemaen.html>
- Indeks Pefindo 25, diambil 20 Agustus 2014 dari situs <http://www.sahamok.com>
- Issis dan Miller. (2010). *What does Health Reform Mean For the Health Care Industry: evence study The Massachusetts Special Senate Election, Working Paper 16193, National Bureu of Economic Research*
- Jogiyanto, HM. (2008). *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi"*, BPFE, Yogyakarta, Edisi Kelima, Yogyakarta.
- Jogiyanto, HM. (2012). *Pasar Efisien Secara Informasi, Operasional dan Keputusan*. Edisi Kedua. Yogyakarta
- Jogiyanto. HM. (2010). *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. Edisi Pertama. Yogyakarta

- Kabela dan Hidayat. (2009). Pengaruh Peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009 Terhadap *Abnormal Return* Di Bursa Efek Indonesia . PRESTASI, 5(02).
- Lamasigi Treisy Arianca, (2002). "Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap *Return Saham LQ-45* di PT. Bursa Efek Jakarta", Simposium Nasional. Akuntansi 5, Semarang, 5-6 September 2002
- Lukas Setia Atmaja. (2008). Teori dan Praktek Manajemen Keuangan, Penerbit Andi, Jogjakarta
- Manurung, Adler Haymans. (2013). Berani bermain Saham. Jakarta. Penerbit Buku Kompas
- Marwa. (2014). Digelitik Resiko Polittk, diakses 5 Oktober 2014 dari situs http://www.stabilitas.co.id/news_index.php/
- Meidawati, Neni dan Mahendra Harimawan. (2004). "Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap *Return Saham* dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Indonesia (BEJ)", SINERGI Kajian Bisnis dan Manajemen, Vol 7 No. 1, 89-101.
- Munari, M. (2007). Reaksi Pasar Setelah Hasil Pemilu 2004 (Studi Terpilihnya SBY sebagai Presiden RI Periode 2004-2009). Jurnal Riset Ekonomi & Bisnis, 7(2), 58-69.
- Natakusumah, R. G. M., & Jogiyanto, H. M. (2013). Event Study: Reaksi Pasar Atas Undang-Undang Pertambangan Baru (UU NO. 4 Tahun 2009) (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).
- Nugraha, B. E. (2010). Reaksi Harga Saham Dengan Adanya Peristiwa Pemilihan Presiden Tahun 2009. (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).
- Nurheini, Nunung. (2009). Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia tahun 2009 Terhadap *Abnormal Return* dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI
- Pemilihan Umum Presiden Indonesia 2014, diambil 8 Agustus 2014 , dari situs : http://id.wikipedia.org/wiki/Pemilihan_umum_Presiden_Indonesia_2014
- Permana, Henry Tirta. (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**

- Prasojo, H. S. U. (2013). Reaksi Pasar Saham Terhadap Pengumuman Krisis Finansial Global L (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Masuk Dalam LQ45). **Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB**, 1(2).
- Proyeksi Analisis Pergerakan Saham Setelah Pemilu Didasarkan Sejarah 2004 dan 2009, diambil tanggal 27 Agustus 2014 , dari situs World Wide Web : <http://www.bareksa.com/id/text/2014/07/08/proyeksi-analis-pergerakan-saham-setelah-pemilu-didasarkan-sejarah-2004-2009/6073/>
- Putra, S. S. D., & Djawahir, A. H. (2014). Evaluasi Perbedaan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Stock Split (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(2).
- Quirira, Octavio Danes dan Lantara, I Wayan Nuka. (2014). *Market Overreaction or Liquidity Effect Size Effect?* Study in Indonesia Stock Exchange. e-Journal Universitas Surabaya ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.2 (2014): 382-389
- Rahmana, A. (2009). Peranan Teknologi Informasi dalam Peningkatan Daya Saing Usaha kecil menengah. Diakses tanggal 10 Oktober 2014 dari situs: <http://repository.widyatama.ac.id/>
- Sadikin, Ali. (2011). Analisa *Abnormal* dan Volume Perdagangan Saham sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan saham Studi Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia, **Jurnal Manajemen dan Akuntansi April 2011 Volume 12 no 1**
- Sirait, Rica Syafitri, Wiwik Tiswiyanti dan Fitrini Mansyur. (2010). Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 terhadap *Abnormal Return* Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. e-jurnal Binar Akuntansi. Volume 1 nomor 1, September 2012.
- Suparsa, I., & Ratnadi, N. M. D. (2014). Perbedaan *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Pada Saham yang Tergolong LQ 45 . E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 7(2).
- Suryawijaya, MA dan Setiawan, FA. (1998). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri, Even Studi pada Peristiwa 27 Juli 1996, Kelola No.18/VII/1998, Hal.137-153.
- Tandelilin, Eduardus. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Yogyakarta: BPF.
- Tiamono, R & Purnomo, B. R. (2009). Pengaruh Pengumuman Hasil Pemilihan Umum tahun 2009 terhadap Perdagangan Saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (Doctoral dissertation, Universitas Gadjah Mada).

- Trisnawati, F. (2012). Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham , PEKBIS (Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Bisnis). 3(03).
- Wardhani, L. (2013). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB, 1(1)
- Widyaningrum, L. (2014). Pengaruh Pengumuman Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Return Abnormal dan Volume Perdagangan Saham(Studi Kasus Pada Perusahaan-perusahaan yang masuk di Jakarta Iskamic Indeks) (Doctoral dissertation, UIN Sunan Kalijaga)
- Xia, X., Mahmood, F., & Usman, M. (2014). *Announcement effects of seasoned equity offerings in China. International Journal of Economics and Finance, 2(3), p163.*
- Zaqi, Mochamad. (2006). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada saham LQ-45 di BEJ periode 1999-2003). Tesis pada Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro, Semarang.
- Zarowin, Paul. (1990). *Size, Seasonality, and Stock Market overreaction. Journal of Financial Quantitative Analysis. Vol. 25, No. 1, pp. 113-125.*

Profil Ringkasan Perusahaan

No	Kode	Nama Saham	Sektor	Deskripsi Ringkas Kegiatan Utama
1	ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	Trade, Services, Investment	Perdagangan
2	AISA	PT Tiga pilar Sejahtera Food Tbk	Consumer Goods Industry	Produsen mie dan makanan ringan, minyak kelapa sawit, dan distributor beras.
3	AMAG	PT Asuransi Multi Artha Guna Tbk	Finance, Insurance	Jasa asuransi kecelakaan mobil, transportasi laut, kebakaran, dan kesehatan.
4	ARNA	PT Arwana Citramulia Tbk	Basic Industry and Chemical	Bahan bangunan keramik
5	BEST	PT Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	Property, Real Estate, Building Construction	Pembangunan dan pengelolaan kawasan industri dan properti berikut seluruh sarana dan prasarana pendukungnya
6	BISI	PT BISI International Tbk	Agriculture	Pembibitan dan pemasaran bibit tanaman.
7	CTRS	PT Ciputra Surya Tbk	Property, Real Estate, Building Construction	Property dan Real Estate
8	HEXA	PT Hexindo Adiperkasa Tbk	Trade services, Investment	Perdagangan Alat Berat
9	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	Basic Industry and Chemical	Industri Pipa Baja
10	KBLI	PT KMI Wire and Cable Tbk	Miscellaneous Industry	Industri Kabel
11	LPCK	PT Lippo Cikarang Tbk	Property, Real Estate, Building Construction	Pengembang kawasan industri serta perumahan
12	MAIN	PT Malindo Feedmill Tbk	Basic Industry and Chemical	Pakan ternak dan ayam, termasuk ayam satu hari (<i>day-old chicks</i>).
13	MBSS	PT Mitrabahtera Segara Sejati Tbk	Infrastructure, Utilities, Transportation	Pelayanan
14	MDLN	PT Modernland Realty Tbk	Property, Real Estate, Building Construction	Property dan Real Estate

Profil Ringkasan Perusahaan

15	MTDL	PT Metrodata Electronics Tbk	TRADE, SERVICES & INVESTMENT	Computer and services
16	MTLA	PT Metropolitan Land Tbk	Property, Real Estate, Building Construction	Perumahan, mal/pusat perbelanjaan, perdagangan dan jasa akomodasi (hotel)
17	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk	Consumer Goods Industry	Memproduksi segala jenis roti
18	RUIS	PT Radiant Utama Interinsco Tbk	Mining	Kontraktor penambangan
19	SAME	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk	Trade services, Investment	Penyelenggaraan Rumah Sakit
20	SCMA	PT Surya Citra Media Tbk	Trade services, Investment	Media dan Percetakan
21	TAXI	PT Express Transindo Utama Tbk	Infrastructure, Utilities, Transportation	Pengangkutan Darat
22	TELE	PT Tiphone Mobile Indonesia Tbk	Trade Services, Investment	Perdagangan perangkat telekomunikasi, distribusi pulsa telepon seluler, pengadaan konten seluler dan reparasi telepon seluler
23	TIFA	PT Tifa Finance Tbk	Finance	Jasa Pembiayaan dan Pembiayaan Berdasarkan Prinsip Syariah
24	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk	Property, Real Estate, Building Construction	Perusahaan jasa konstruksi.
25	WIMM	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	Consumer Goods Industry	Produsen filter rokok dan penyertaan pada Entitas Anak yang berhubungan dengan industri rokok

Sumber : www.idx.co.id

LAMPIRAN 2**DAFTAR HARGA SAHAM PERUSAHAAN EMITEN PEFINDO 25 DAN IHSG**

Tanggal	IHSG	ACES	AISA	AMAG	ARNA	BEST	BISI
6/30/2014	4878.58	880	2315	235	1010	422	520
7/1/2014	4884.83	870	2300	236	1000	413	515
7/2/2014	4908.27	875	2285	245	995	440	510
7/3/2014	4888.73	865	2290	240	990	475	510
7/4/2014	4905.83	850	2290	240	975	483	510
7/7/2014	4989.03	860	2420	249	985	479	530
7/8/2014	5024.71	880	2410	241	995	485	540
7/9/2014	5024.71	880	2410	241	995	485	540
7/10/2014	5098.01	900	2430	249	1000	600	545
7/11/2014	5032.6	900	2425	250	985	540	535
7/14/2014	5021.06	885	2420	253	995	535	530
7/15/2014	5070.82	910	2415	247	995	570	530
7/16/2014	5113.93	900	2450	245	1000	575	550
7/17/2014	5071.2	885	2390	245	1005	555	530
7/18/2014	5087.01	895	2425	248	1005	570	535

Tanggal	CTRS	HEXA	ISSP	KBLI	LPCK	MAIN	MBSS
6/30/2014	2100	3680	179	138	6975	2720	1195
7/1/2014	2100	3650	176	136	6900	2720	1200
7/2/2014	2100	3590	175	136	6925	2785	1205
7/3/2014	2115	3655	168	137	7100	2790	1220
7/4/2014	2160	3645	173	137	7200	2790	1220
7/7/2014	2220	3625	175	138	7475	2885	1220
7/8/2014	2240	3625	173	137	7475	2865	1200
7/9/2014	2240	3625	171	137	7475	2865	1200
7/10/2014	2350	3620	172	138	7850	2865	1205
7/11/2014	2300	3610	171	136	7625	2790	1185
7/14/2014	2300	3600	169	135	7600	2790	1205
7/15/2014	2365	3600	171	135	8075	2795	1200
7/16/2014	2440	3600	175	134	8250	3000	1205
7/17/2014	2350	3585	175	133	8200	3020	1200
7/18/2014	2375	3590	177	132	8275	3155	1220

Tanggal	MTDL	SCMA	MTLA	ROTI	RUIS	SAME	SCMA
6/30/2014	407	339	405	1430	204	2750	3585
7/1/2014	407	335	406	1435	204	2750	3575
7/2/2014	406	330	407	1460	205	2765	3660
7/3/2014	406	328	403	1400	206	2775	3515
7/4/2014	409	335	402	1420	208	2780	3465
7/7/2014	419	335	408	1405	204	2765	3610
7/8/2014	425	335	402	1380	203	2790	3595
7/9/2014	425	335	402	1380	203	2785	3595
7/10/2014	430	341	410	1370	203	2785	3720
7/11/2014	432	342	398	1330	204	2780	3620
7/14/2014	429	351	396	1315	201	2785	3500
7/15/2014	433	357	400	1340	203	2795	3635
7/16/2014	440	364	400	1375	204	2800	3755
7/17/2014	437	372	400	1350	204	2790	3650
7/18/2014	435	381	395	1330	203	2760	3660

Tanggal	TAXI	TELE	TIFA	TOTL	WIIM
6/30/2014	1270	775	203	720	610
7/1/2014	1245	780	201	715	590
7/2/2014	1225	785	202	720	590
7/3/2014	1250	775	202	725	600
7/4/2014	1235	775	203	745	595
7/7/2014	1205	810	205	795	605
7/8/2014	1210	795	205	795	600
7/9/2014	1210	795	205	795	600
7/10/2014	1220	810	205	825	610
7/11/2014	1195	790	206	790	600
7/14/2014	1225	790	206	785	610
7/15/2014	1190	805	205	830	615
7/16/2014	1200	810	205	860	625
7/17/2014	1195	800	207	835	615
7/18/2014	1195	795	209	845	610

Lampiran 3

Daftar Volume Perdagangan Perusahaan Emiten Pefindo 25

Tanggal	ACES	AISA	AMAG	ARNA	BEST	BISI	CTRS
6/30/2014	6938700	4615900	5400	1288400	9398200	1310900	2308200
7/1/2014	4011500	1793500	6400	541700	4280800	1330100	1455800
7/2/2014	5446200	1532100	20200	681900	16613000	908700	850400
7/3/2014	5371500	2494400	3046700	584100	36161600	398200	492100
7/4/2014	8094600	2140300	631600	1316400	42183100	2315800	890000
7/7/2014	27244100	7867300	224500	3012000	34804300	4157000	2125700
7/8/2014	14855600	9823700	3713200	6606300	61707100	3071500	1467700
7/10/2014	42411500	13430000	15454500	4145200	2.38E+08	4069400	4394100
7/11/2014	21053600	3026000	1131300	6622000	1.3E+08	229000	2783100
7/14/2014	1442400	1596400	153700	2025600	37930400	142100	1426500
7/15/2014	9780400	3811400	205800	894300	35946700	352400	1246500
7/16/2014	9796200	6932400	4300300	2303900	35023900	6130200	949100
7/17/2014	5662600	4743800	1153900	8782300	14339200	1792100	2727000
7/18/2014	2294300	4089700	1398400	6487000	16307600	398800	2989000

Tanggal	HEXA	ISSP	KBLI	LPCK	MAIN	MBSS	MDLN
6/30/2014	514100	38849900	672900	1470200	3220100	15915800	5463500
7/1/2014	521900	34297200	816200	561200	313800	5360000	2751900
7/2/2014	534100	47888900	239600	587100	4251400	8109100	10233900
7/3/2014	636300	11149700	202600	4512000	739000	7967300	7470900
7/4/2014	68500	9134100	346900	4497200	735400	6965000	7201200
7/7/2014	241400	16911500	295300	2920200	4091900	14333400	34702300
7/8/2014	659300	17270400	1167100	2263100	2522400	6794800	29152800
7/10/2014	198900	13134400	684500	5032500	2287200	5748800	35115000
7/11/2014	346600	14367100	356500	2221500	2016700	4054900	17645700
7/14/2014	45600	3742200	306100	707200	4879800	5739700	8676700
7/15/2014	24300	6588900	942800	2343700	365800	1948100	9738900
7/16/2014	809000	5377800	1736500	2620800	11906300	5246600	56520500
7/17/2014	543600	2510600	802900	1672500	5280200	4704300	28727200
7/18/2014	32200	8889300	2459800	1071200	8676200	2586000	15529600

Tanggal	MTDL	MTLA	ROTI	RUIS	SAME	SCMA	TAXI
6/30/2014	464800	644800	886800	37100	2554100	5582100	22889400
7/1/2014	207100	342600	863100	11100	2776800	667400	8944300
7/2/2014	828500	519500	1276200	193600	4191100	26625000	20544000
7/3/2014	328200	37900	2176500	363000	3356000	2631300	12436400
7/4/2014	185100	303400	636200	57300	3318100	856400	10151100
7/7/2014	29500	1054300	1845000	489100	3099100	5734000	9355700
7/8/2014	755200	1114300	2582700	3433100	4393100	75155000	22393300
7/10/2014	1470100	1193200	1467300	81700	2979000	30232900	23047800
7/11/2014	822200	272600	1282500	166700	2926700	7685100	11672400
7/14/2014	584500	120700	579900	562600	2914300	5863700	18670800
7/15/2014	1123600	854700	2192300	207500	3230500	5284200	19217700
7/16/2014	1798000	1058300	7118400	439200	2592100	19086900	14810400
7/17/2014	2486600	4630000	1826600	178800	2636700	16374700	11457900
7/18/2014	4652900	3942500	538600	100	2504900	7132800	9769600

Tanggal	TELE	TIFA	TOTL	WIIM
6/30/2014	14256700	207600	6515000	174500
7/1/2014	1078400	1281400	2342800	526300
7/2/2014	1552300	395400	3203700	134000
7/3/2014	6155900	101800	8223600	281100
7/4/2014	12717000	106500	7238200	375900
7/7/2014	12148400	287900	15865600	180300
7/8/2014	4919600	271500	13175000	312900
7/10/2014	11960700	434000	24916700	2278200
7/11/2014	818900	105600	10304100	817900
7/14/2014	1775900	150100	4110300	176600
7/15/2014	6484000	220000	8012200	694600
7/16/2014	11415800	190000	23335800	1165000
7/17/2014	4173600	301400	10067000	726400
7/18/2014	907000	261800	8839400	691700

Lampiran 4

Abnormal Return pada saat H-7 dan H+7 pada peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014

Tanggal	IHSG	ACES	AISA	AMAG	ARNA	BEST	BISI	CTRS
6/30/2014	0.005828404	0.00429563	0.00385207	0.003361	-0.00727	-0.00316	0.001125	-0.00182
7/1/2014	0.000205675	-0.0127823	-0.0091491	0.003343	-0.01224	-0.02213	-0.00849	-0.00182
7/2/2014	0.003723094	0.00432847	-0.0091914	0.037223	-0.00734	0.064575	-0.00858	-0.00182
7/3/2014	-0.00505647	-0.0128472	-0.0004815	-0.02132	-0.00737	0.078745	0.001125	0.00532
7/4/2014	0.002422406	-0.0187597	-0.0026697	-0.00091	-0.0175	0.016042	0.001125	0.019454
7/7/2014	0.015883979	0.01034605	0.05409889	0.036588	0.007913	-0.00908	0.040341	0.025955
7/8/2014	0.006076256	0.02183716	-0.0068019	-0.03304	0.007809	0.011726	0.019993	0.007186
7/10/2014	0.013512472	0.02130861	0.00562909	0.032283	0.002681	0.236313	0.010385	0.047284
7/11/2014	0.013512472	0.02130861	0.00562909	0.032283	0.002681	0.236313	0.010385	0.047284
7/14/2014	-0.01390593	-0.0014187	-0.0047273	0.003104	-0.01734	-0.1008	-0.01722	-0.0231
7/15/2014	-0.00336848	-0.0180853	-0.0047315	0.011088	0.007809	-0.01006	-0.00822	-0.00182
7/16/2014	0.008834823	0.02682993	-0.0047358	-0.02463	-0.00234	0.064621	0.001125	0.026438
7/17/2014	0.007426149	-0.0124077	0.01182309	-0.00901	0.002681	0.007972	0.038861	0.029889
7/18/2014	-0.00943104	-0.0180853	-0.0271595	-0.00091	0.002656	-0.03558	-0.03524	-0.03871

Tanggal	HEXA	ISSP	KBLI	LPCK	MAIN	MBSS	MDLN	MTDL
6/30/2014	0.007252573	0.00435894	0.02214354	0.001968	0.000896	-0.00993	-0.00533	-0.00486
7/1/2014	-0.00773955	-0.0180188	-0.0145714	-0.01238	0.000896	0.002551	-0.00044	-0.01372
7/2/2014	-0.01602573	-0.0069409	-7.868E-05	0.001994	0.024793	0.002534	-0.0029	-0.01685
7/3/2014	0.018518478	-0.041259	0.00727426	0.023641	0.002692	0.010816	-0.00044	-0.00798
7/4/2014	-0.00232335	0.02850287	-7.868E-05	0.012455	0.000896	-0.00163	0.006946	0.019419
7/7/2014	-0.00507434	0.01030166	0.00722059	0.036565	0.034946	-0.00163	0.024007	-0.00192
7/8/2014	0.000412628	-0.0126876	-0.0073251	-0.00163	-0.00604	-0.01803	0.013877	-0.00192
7/10/2014	-0.00096668	0.00458892	0.00722059	0.048538	0.000896	0.002534	0.011321	0.015988
7/11/2014	-0.00096668	0.00458892	0.00722059	0.048538	0.000896	0.002534	0.011321	0.015988
7/14/2014	-0.0023498	-0.007073	-0.0145714	-0.03029	-0.02528	-0.01823	0.004208	0.00101
7/15/2014	-0.00235745	-0.0129549	-0.0074316	-0.00491	0.000896	0.015245	-0.00739	0.024393
7/16/2014	0.000412628	0.01057528	-7.868E-05	0.06087	0.002688	-0.00578	0.008881	0.015171
7/17/2014	0.000412628	0.02213278	-0.0074861	0.020042	0.074242	0.002534	0.015723	0.017685
7/18/2014	-0.00375404	-0.001259	-0.0075414	-0.00769	0.007563	-0.00578	-0.00726	0.020055

Tanggal	MTLA	ROTI	RUIS	SAME	SCMA	TAXI	TELE	TIFA
6/30/2014	0.002689912	0.00560122	0.0006237	-0.0006	0.020569	0.010504	-0.01997	0.011517
7/1/2014	0.0026838	0.00205547	0.0006237	-0.0006	-0.00651	-0.01712	0.005469	-0.00329
7/2/2014	0.002677719	0.01598057	0.00552566	0.004858	0.020059	-0.0135	0.005427	0.011542
7/3/2014	-0.00961335	-0.0425369	0.00550175	0.00302	-0.04333	0.022975	-0.01372	0.006567
7/4/2014	-0.00226673	0.01284468	0.01033244	0.001205	-0.01794	-0.00943	-0.00098	0.011517
7/7/2014	0.015140038	-0.0120044	-0.0186071	-0.00599	0.03813	-0.02172	0.044178	0.016419
7/8/2014	-0.01449122	-0.0192346	-0.0042783	0.008445	-0.00787	0.006717	-0.0195	0.006567
7/10/2014	0.020115162	-0.0086874	0.0006237	-0.0006	0.031054	0.010832	0.017885	0.006567
7/11/2014	0.020115162	-0.0086874	0.0006237	-0.0006	0.031054	0.010832	0.017885	0.006567
7/14/2014	-0.02905363	-0.0306381	0.00554981	-0.00239	-0.0306	-0.01792	-0.02567	0.011445
7/15/2014	-0.00481046	-0.0127192	-0.0140822	0.001202	-0.03687	0.027672	-0.00098	0.006567
7/16/2014	0.010315675	0.01757038	0.01057395	0.002994	0.034854	-0.026	0.018004	0.001712
7/17/2014	0.000214664	0.02467837	0.00554981	0.001193	0.029295	0.010971	0.005228	0.006567
7/18/2014	0.000214664	-0.0196228	0.0006237	-0.00417	-0.03168	-0.0016	-0.01333	0.016323

Tanggal	TOTL	WIIM
6/30/2014	0.00562939	-0.0218476
7/1/2014	-0.00830806	-0.0306345
7/2/2014	0.00562939	0.00215243
7/3/2014	0.005580828	0.01910158
7/4/2014	0.02622259	-0.0061809
7/7/2014	0.065750477	0.01895915
7/8/2014	-0.00136362	-0.006112
7/10/2014	0.036372232	0.01881909
7/11/2014	0.036372232	0.01881909
7/14/2014	-0.04378786	-0.014241
7/15/2014	-0.00769273	0.01881909
7/16/2014	0.055961224	0.01034915
7/17/2014	0.034780961	0.01841259
7/18/2014	-0.03043338	-0.0138476

Lampiran 5

Trading Volume Activity Pefindo 25 pada saat H-7 dan H+7 peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 9 Juli 2014

TANGGAL	ACES	AISA	AMAG	ARNA	BEST	BISI	CTRS	HEXA
6/30/2014	0.000405	0.001578	1.86E-06	0.000175	0.000976	0.000437	0.001166	0.000612
7/1/2014	0.000234	0.000613	2.21E-06	7.38E-05	0.000445	0.000443	0.000736	0.000621
7/2/2014	0.000318	0.000524	6.96E-06	9.29E-05	0.001725	0.000303	0.00043	0.000636
7/3/2014	0.000313	0.000852	0.00105	7.96E-05	0.003755	0.000133	0.000249	0.000758
7/4/2014	0.000472	0.000731	0.000218	0.000179	0.004381	0.000772	0.00045	8.15E-05
7/7/2014	0.001589	0.002689	7.74E-05	0.00041	0.003615	0.001386	0.001074	0.000287
7/8/2014	0.000866	0.003357	0.001279	0.0009	0.006408	0.001024	0.000742	0.000785
7/10/2014	0.002473	0.00459	0.005325	0.000565	0.024717	0.001356	0.002221	0.000237
7/11/2014	0.001228	0.001034	0.00039	0.000902	0.01349	7.63E-05	0.001406	0.000413
7/14/2014	8.41E-05	0.000546	5.3E-05	0.000276	0.003939	4.74E-05	0.000721	5.43E-05
7/15/2014	0.00057	0.001303	7.09E-05	0.000122	0.003733	0.000117	0.00063	2.89E-05
7/16/2014	0.000571	0.002369	0.001482	0.000314	0.003637	0.002043	0.00048	0.000963
7/17/2014	0.00033	0.001621	0.000398	0.001196	0.001489	0.000597	0.001378	0.000647
7/18/2014	0.000134	0.001398	0.000482	0.000884	0.001694	0.000133	0.00151	3.83E-05

TANGGAL	ISSP	KBLI	LPCK	MAIN	MBSS	MDLN	MTDL	MTLA
6/30/2014	0.005406	0.000168	0.002112	0.0019	0.009095	0.000436	0.000207	8.51E-05
7/1/2014	0.004773	0.000204	0.000806	0.000185	0.003063	0.00022	9.22E-05	4.52E-05
7/2/2014	0.006664	5.98E-05	0.000844	0.002508	0.004634	0.000817	0.000369	6.85E-05
7/3/2014	0.001552	5.06E-05	0.006483	0.000436	0.004553	0.000596	0.000146	5E-06
7/4/2014	0.001271	8.66E-05	0.006461	0.000434	0.00398	0.000575	8.24E-05	4E-05
7/7/2014	0.002353	7.37E-05	0.004196	0.002414	0.00819	0.002769	1.31E-05	0.000139
7/8/2014	0.002403	0.000291	0.003252	0.001488	0.003883	0.002326	0.000336	0.000147
7/10/2014	0.001828	0.000171	0.007231	0.001349	0.003285	0.002802	0.000655	0.000157
7/11/2014	0.001999	8.9E-05	0.003192	0.00119	0.002317	0.001408	0.000366	3.6E-05
7/14/2014	0.000521	7.64E-05	0.001016	0.002879	0.00328	0.000692	0.00026	1.59E-05
7/15/2014	0.000917	0.000235	0.003367	0.000216	0.001113	0.000777	0.0005	0.000113
7/16/2014	0.000748	0.000433	0.003766	0.007024	0.002998	0.00451	0.000801	0.00014
7/17/2014	0.000349	0.0002	0.002403	0.003115	0.002688	0.002292	0.001107	0.000611
7/18/2014	0.001237	0.000614	0.001539	0.005119	0.001478	0.001239	0.002072	0.00052

TANGGAL	ROTI	RUIS	SAME	SCMA	TAXI	TELE	TIFA	TOTL	WIIM
6/30/2014	0.000175	4.82E-05	0.002164	0.000382	0.010668	0.0026	0.000192	0.001911	8.31E-05
7/1/2014	0.000171	1.44E-05	0.002353	4.56E-05	0.004169	0.000197	0.001187	0.000687	0.000251
7/2/2014	0.000252	0.000251	0.003552	0.001821	0.009575	0.000283	0.000366	0.00094	6.38E-05
7/3/2014	0.00043	0.000471	0.002844	0.00018	0.005796	0.001123	9.43E-05	0.002412	0.000134
7/4/2014	0.000126	7.44E-05	0.002812	5.86E-05	0.004731	0.002319	9.86E-05	0.002123	0.000179
7/7/2014	0.000364	0.000635	0.002626	0.000392	0.00436	0.002216	0.000267	0.004653	8.59E-05
7/8/2014	0.00051	0.004459	0.003723	0.00514	0.010437	0.000897	0.000251	0.003864	0.000149
7/10/2014	0.00029	0.000106	0.002525	0.002068	0.010742	0.002181	0.000402	0.007307	0.001085
7/11/2014	0.000253	0.000216	0.00248	0.000526	0.00544	0.000149	9.78E-05	0.003022	0.000389
7/14/2014	0.000115	0.000731	0.00247	0.000401	0.008702	0.000324	0.000139	0.001205	8.41E-05
7/15/2014	0.000433	0.000269	0.002738	0.000361	0.008957	0.001182	0.000204	0.00235	0.000331
7/16/2014	0.001406	0.00057	0.002197	0.001305	0.006903	0.002082	0.000176	0.006843	0.000555
7/17/2014	0.000361	0.000232	0.002234	0.00112	0.00534	0.000761	0.000279	0.002952	0.000346
7/18/2014	0.000106	1.3E-07	0.002123	0.000488	0.004553	0.000165	0.000242	0.002592	0.000329

Lampiran 6

Pengumuman Saham yang masuk Indeks PEFINDO 25 periode Februari sampai dengan Juli 2014



PENGUMUMAN
Saham yang Masuk dan Keluar dalam Penghitungan Indeks PEFINDO25
No. Peng-00028/BEI.PSH/01-2014
(dapat dilihat di website: <http://www.idx.co.id>)

Menunjuk Pengumuman PT Bursa Efek Indonesia No.: Peng-00035/BEI-PSH/05-2009 tanggal 15 Mei 2009 perihal "Indeks PEFINDO25" dan berdasarkan hasil evaluasi pada bulan Januari 2014 atas saham-saham yang akan digunakan dalam penghitungan Indeks PEFINDO25, terlampir kami sampaikan daftar saham yang masuk dan keluar dalam penghitungan Indeks PEFINDO25 untuk periode perdagangan bulan Februari sampai dengan Juli 2014.

Demikian untuk diketahui.

27 Januari 2014,

 Rina Hartiyani P.H. Kepala Divisi Perdagangan Saham	 Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia	 Poltak Hetradero Kepala Divisi Riset
--	--	--

Tembusan:

1. Yth. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal, Otoritas Jasa Keuangan
2. Yth. Direktur Transaksi dan Lembaga Efek, Otoritas Jasa Keuangan
3. Yth. Direktur Pengelolaan Investasi, Otoritas Jasa Keuangan
4. Yth. Direksi PT Indonesian Capital Market Electronic Library
5. Yth. Direksi PT Pemeringkat Efek Indonesia
6. Yth. Direksi Anggota Bursa Efek Indonesia
7. Yth. Direksi Perusahaan Terdaftar yang terkait
8. Yth. Direksi PT Kliring Perjamihan Efek Indonesia
9. Yth. Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia
10. Yth. Komisaris Utama PT Bursa Efek Indonesia
11. Yth. Direksi PT Bursa Efek Indonesia



**Daftar Saham yang Masuk dalam Penghitungan Indeks PEFINDO25
Periode Februari s.d. Juli 2014**

(Lampiran Pengumuman No. Peng-0002/BELPSH-01-2014 tanggal 27 Januari 2014)

No.	Kode	Nama Saham	Keterangan
1.	ACES	Ace Hardware Indonesia Tbk.	Tetap
2.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.	Tetap
3.	AMAG	Asuransi Multi Artha Guna Tbk.	Tetap
4.	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.	Tetap
5.	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.	Tetap
6.	BISI	BISI International Tbk.	Baru
7.	CTRS	Ciputra Surya Tbk.	Tetap
8.	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk.	Tetap
9.	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	Baru
10.	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk.	Tetap
11.	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.	Tetap
12.	MADN	Malindo Foodmill Tbk.	Tetap
13.	MBSS	Mitraharta Segara Sejati Tbk.	Tetap
14.	MDLN	Modernland Realty Tbk.	Tetap
15.	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.	Tetap
16.	MTLA	Metropolitan Land Tbk.	Tetap
17.	ROTI	Nippon Indonari Corpindo Tbk.	Baru
18.	RULS	Radian Utama Interneco Tbk.	Baru
19.	SAME	Sarana Meditama Metropolitan Tbk.	Baru
20.	SCMA	Surya Citra Media Tbk.	Baru
21.	TAXI	Expres Transindo Utama Tbk.	Tetap
22.	TELE	Tiphone Mobile Indonesia Tbk.	Tetap
23.	TIFA	Tifa Finance Tbk.	Tetap
24.	TOTL	Total Bangun Persada Tbk.	Tetap
25.	WIIM	Wahana Inti Makmur Tbk.	Baru

**Daftar Saham yang Keluar dari Penghitungan Indeks PEFINDO25
Periode Februari s.d. Juli 2014**

No.	Kode	Nama Saham
1.	BWPT	BW Plantation Tbk.
2.	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk.
3.	ERAA	Erajaya Swasembada Tbk.
4.	KAEP	Kimia Farma Tbk.
5.	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
6.	SGRO	Sampoerna Agro Tbk.
7.	SSIA	Surya Semesta Intermusa Tbk.

www.idx.co.id

Indonesia Stock Exchange Building, Tower 16th Floor, Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 - Indonesia
Phone: +62 21 515 0515, Fax: +62 21 515 0330, Toll free: 9800 100 9000, Email: callcenter@idx.co.id