**Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap
Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012
(Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100)**

Laksmi Swastika Wardhani

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165 Malang
laksmimi323@gmail.com*

Dosen Pembimbing:

Dr. Atim Djazuli, SE., MM.

Abstract: *This research is an event study that aims to discover whether there is any empirical evidence of the Indonesia capital market reaction to one of the political events in the country, namely Jakarta Governor Election 2012 Round II, by using indicator abnormal return and trading volume activity. Population in this research is the stocks included in the Kompas 100 index on the Indonesia Stock Exchange, and the data used in this research are secondary data consists of daily stock prices, daily share trading volume, and daily stock prices index during the five days before, one day at the time of, and five days after the event. Statistical tool used to test the hypothesis is t-test and Wilcoxon Signed Rank Test. T-test calculation results indicate that there are significant positive value of abnormal return at a few days around the event date, which means the market responds to this event as a good news. While the results of Wilcoxon Signed Rank Test prove that there is a significant difference between the average abnormal return in the period at the time of-after the event, but not significant in the period before-at the time of and the period before-after the event. The results of Wilcoxon Signed Rank Test also shows that there are significant differences between the average trading volume activity in the period before-at the time of and the period at the time of-after the event, but not significant in the period before-after the event.*

Keywords: *Capital Markets, Event Study, Abnormal Returns, Trading Volume Activity*

Abstrak: Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang bertujuan untuk menemukan bukti empiris ada atau tidaknya reaksi pasar modal Indonesia terhadap salah satu peristiwa politik dalam negeri yaitu Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012, dengan menggunakan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity*. Populasi penelitian ini adalah saham-saham yang termasuk dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia, dan data yang digunakan adalah data sekunder berupa harga saham harian, volume perdagangan saham harian, dan indeks harga saham gabungan harian selama periode lima hari sebelum, satu hari saat, dan lima hari setelah peristiwa. Uji statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah Uji-t dan Uji beda *Wilcoxon Signed Rank Test*. Hasil perhitungan Uji-t menunjukkan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa, yang berarti pasar merespon peristiwa ini sebagai kabar baik. Sedangkan hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat dan periode sebelum-setelah peristiwa. Hasil uji *Wilcoxon Signed Rank Test* juga menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA pada periode sebelum-saat dan periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-setelah peristiwa.

Kata Kunci : Pasar Modal, Studi Peristiwa, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan

PENDAHULUAN

Informasi pada dasarnya merupakan salah satu unsur penting yang tidak dapat terpisahkan dari aktivitas investor di pasar modal. Sebab dengan adanya informasi yang relevan, investor dapat memiliki gambaran mengenai risiko dan *expected return* dari suatu sekuritas dalam rangka menentukan keputusan serta strategi investasi untuk memperoleh tingkat pengembalian yang maksimal.

Berbagai peristiwa yang terjadi di sekitar pasar modal, baik itu lingkungan ekonomi maupun non ekonomi, pada dasarnya juga mengandung informasi, oleh karena itu tidak dapat dipisahkan dari pasar modal. Suryawijaya dan Setiawan dalam Zaqi (2006:1) menyatakan bahwa semakin penting peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi.

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 (Alkaff, 2010:2). Lebih jauh dijelaskan bahwa dalam lingkungan politik, berbagai peristiwa politik seperti pemilihan umum, pergantian kepala negara, ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung akan mendapat respon dari pelaku pasar. Hal itu dikarenakan peristiwa-peristiwa politik tersebut dapat berdampak positif maupun negatif bagi kestabilan iklim kondusif yang di inginkan para investor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Stabilitas politik yang diikuti dengan kestabilan kondisi ekonomi, akan membuat para investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya di pasar modal. Oleh karena itulah, investor umumnya akan menaruh ekspektasi terhadap setiap peristiwa politik yang terjadi dan ekspektasi mereka akan tercermin pada fluktuasi harga ataupun aktivitas volume perdagangan saham di bursa efek.

Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta 2012 merupakan salah satu peristiwa politik di Indonesia yang cukup menarik untuk ditelaah. Berbeda dengan tahun-tahun sebelumnya, Pilkada DKI Jakarta tahun 2012 ini diselenggarakan dalam dua putaran. Pilkada Putaran I diselenggarakan pada 11 Juli 2012 dengan mengusung enam pasangan calon gubernur dan calon wakil gubernur dengan beragam latar belakang berbeda-beda.

Hasil perhitungan suara Pilkada DKI Jakarta 2012 Putaran I menempatkan pasangan Joko Widodo (Jokowi) dan Basuki Tjahaja Purnama (Ahok) sebagai pemenang sementara. Hasil ini rupanya cukup menarik perhatian masyarakat, sebab pasangan tersebut secara mengejutkan berhasil mengungguli pasangan *incumbent* yang sebelumnya banyak di jagokan dan diprediksi akan menang dalam satu putaran, yakni pasangan Fauzi Bowo dan Nachrowi Ramli. Berdasarkan hasil tersebut, KPUD DKI Jakarta memutuskan untuk dilaksanakan Pilkada DKI Jakarta Putaran II pada 20 September 2012. Animo masyarakat untuk Pilkada DKI Jakarta Putaran II ini diprediksi akan lebih tinggi mengingat persaingan antar pasangan calon juga semakin ketat, ditambah dengan hadirnya sosok Jokowi-Ahok dengan latar belakang yang menarik.

Peristiwa pergantian pemimpin DKI Jakarta ini juga diprediksi akan mencuri perhatian para pelaku pasar, mengingat Jakarta adalah ibu kota negara sekaligus sebagai pusat hiruk pikuk kegiatan ekonomi di Indonesia. Sejumlah besar kawasan industri, perusahaan-perusahaan emiten maupun perusahaan-perusahaan sekuritas berkantor pusat di Jakarta, demikian pula para investor dan *trader* yang sebagian besar juga berdomisili di Jakarta, sehingga aktivitas investasi pasar modal Indonesia cenderung tersentralisasi di DKI Jakarta. Dengan demikian, isu-isu politik yang terjadi di ibu kota semacam pergantian pemimpin ini juga akan mendapat sorotan dari para pelaku pasar.

Adanya kemungkinan munculnya pemimpin baru membuat para pelaku pasar

menaruh ekspektasi khususnya terkait kemajuan perekonomian Jakarta di tangan pemimpin baru tersebut. Apabila sang pemimpin baru dapat membawa perubahan yang positif bagi ekonomi Jakarta melalui berbagai strategi, kebijakan, serta gebrakan yang inovatif, maka tidak menutup kemungkinan bahwa perubahan positif itu juga dapat berkontribusi bagi peningkatan perekonomian Indonesia, sebab perkembangan kegiatan ekonomi di DKI Jakarta dapat dipandang sebagai tolok ukur atau barometer bagi perekonomian daerah-daerah lain di Indonesia. Peningkatan tersebut pada akhirnya juga akan dapat mendorong gairah investasi para penanam modal baik domestik maupun asing di pasar modal Indonesia. Berdasarkan argumentasi tersebut, maka peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II ini dianggap berpotensi menimbulkan reaksi dari para pelaku pasar di bursa efek, baik itu berupa perubahan volume perdagangan, harga, maupun tingkat pengembalian saham, khususnya untuk saham-saham unggulan yang bersifat *liquid* dan memiliki kapitalisasi pasar tinggi.

Reaksi pasar modal terhadap kandungan informasi dalam suatu peristiwa dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return* yang merupakan selisih antara *return* aktual dengan *return* yang diekspektasikan oleh investor (Jogiyanto, 2003:410). Selain menggunakan *abnormal return*, reaksi pasar terhadap informasi juga dapat dilihat melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar (*Trading Volume Activity*). Suryawijaya dan Setiawan (dalam Wardani, 2004:78) menyatakan bahwa peningkatan volume perdagangan di pasar modal sebagai bentuk reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa, dapat memiliki dua arti. Jika volume perdagangan yang meningkat diakibatkan oleh peningkatan permintaan, hal itu mengindikasikan bahwa peristiwa tersebut merupakan berita baik (*good news*) bagi para pelaku pasar, sedangkan apabila peningkatan volume perdagangan merupakan akibat dari

peningkatan penjualan, maka dapat diartikan bahwa peristiwa tersebut merupakan kabar buruk (*bad news*).

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat rata-rata *abnormal return* bernilai positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012?
2. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012?
3. Apakah terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012?

KAJIAN TEORI DAN HIPOTESIS

Konsep pasar modal yang efisien telah menjadi suatu topik yang menarik untuk diteliti karena merupakan konsep dasar yang dapat membantu dalam memahami bagaimana sebenarnya mekanisme harga yang terjadi di pasar. Untuk bidang keuangan, konsep pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi. Hubungan antara harga sekuritas dengan informasi adalah kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien. Menurut Jogiyanto (2003:369) jika pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia, maka kondisi pasar seperti itu disebut dengan pasar yang efisien.

Event study merupakan suatu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa atau informasi yang dipublikasikan. MacKinley (1997:13) mendefinisikan *event study* sebagai salah satu metodologi penelitian yang menggunakan data-data pasar keuangan untuk mengukur dampak dari suatu kejadian yang spesifik terhadap nilai perusahaan, biasanya tercermin dari harga saham dan volume transaksinya. Tujuan *event study*

adalah untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2003:411).

Dibandingkan dengan peristiwa ekonomi, studi peristiwa untuk menguji reaksi pasar terhadap peristiwa politik masih relatif sedikit. Akan tetapi, indikasi adanya penelitian *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 (Suryawijaya dan Setiawan, dalam Zaqi, 2006: 13).

Pasar modal dapat bereaksi positif maupun negatif terhadap suatu peristiwa politik. Reaksi positif pasar modal terhadap peristiwa politik dibuktikan oleh Lamasigi (2002) yang meneliti reaksi pasar terhadap peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001 dan hasilnya menunjukkan bahwa pada tiga hari perdagangan, terdapat *abnormal return* yang bernilai positif dan signifikan. Demikian pula dengan Rahayu (2007) yang meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa *reshuffle* Kabinet Indonesia Bersatu pada 2005 dan membuktikan bahwa saat itu pasar bereaksi positif terhadap peristiwa, ditunjukkan dengan munculnya *average abnormal return* yang positif dan signifikan di sekitar tanggal pengumuman *reshuffle* kabinet. 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 negatif signifikan pada hari terjadinya peristiwa.

Reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik juga tampak pada fluktuasi aktivitas volume perdagangan saham. 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 yang signifikan pada nilai rata-rata volume perdagangan saham (*trading volume activity*) pada periode sebelum dan sesudah peristiwa politik tersebut.

Akan tetapi bila ditinjau dari *abnormal return*, respon pasar terhadap peristiwa politik rupanya tidak tampak dalam periode yang lebih lama. Hasil penelitian Suryawijaya dan Setiawan (1998), Meidawati dan Harimawan (2004), Harjanto (2008), serta Alkaff (2010) menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa politik.

Dari hasil beberapa penelitian tersebut, dapat dinyatakan bahwa bahwa pasar modal Indonesia semakin sensitif terhadap peristiwa-peristiwa non-ekonomi dan dapat bereaksi terhadap peristiwa politik, yang ditunjukkan dengan adanya perbedaan signifikan pada *abnormal return* maupun *trading volume activity* saham di sekitar tanggal peristiwa. Dengan demikian, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut:

- H1: Terdapat *abnormal return* positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.
- H2: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.
- H3: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat-setelah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.
- H4: Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.

- H5: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-saat peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.
- H6: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode saat-setelah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.
- H7: Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* saham pada periode sebelum-setelah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian deduktif, yaitu bertujuan menguji hipotesis melalui pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu, dimana hasil pengujian digunakan sebagai dasar untuk menarik kesimpulan penelitian, yakni mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan dari telaah teoritis (Indriantoro & Supomo, 1999 : 23). Bentuk penelitian ini adalah penelitian studi peristiwa (*event study*), yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Jogiyanto, 2003: 410).

Penelitian ini termasuk dalam penelitian populasi yakni meneliti semua elemen yang terdapat di dalam populasi, atau disebut juga sebagai penelitian sensus (Arikunto, 2006:130). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam anggota Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia untuk periode perdagangan Agustus 2012 – Januari 2013, yaitu sebanyak 100 perusahaan. Indeks Kompas 100 merupakan salah satu indeks unggulan di Bursa Efek Indonesia karena proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam indeks ini mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, kinerja fundamental, dan pola perdagangan dari saham-saham tersebut. Dengan demikian, pemilihan Indeks Kompas 100 sebagai objek dalam penelitian ini diharapkan dapat merepresentasikan hasil penelitian yang lebih

akurat melalui perluasan objek penelitian. Penentuan saham-saham dalam populasi yang akan diteliti didasarkan pada kriteria populasi yaitu saham-saham harus selalu aktif diperdagangkan setiap hari selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sebanyak 96 perusahaan sebagai objek penelitian.

Periode peristiwa yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 11 hari bursa yaitu 5 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa, dan 5 hari setelah peristiwa. Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II terjadi pada 20 September 2012. Dengan demikian, periode penelitian adalah 13 September 2012 sampai dengan 27 September 2012. Periode pengamatan selama 11 hari dipilih sebab rentang waktu sedemikian itu dirasa cukup, sebab menurut McWilliams dan Siegel dalam Setyawasih (2007:53), jarak *event window* yang terlalu panjang akan menimbulkan dua permasalahan. Pertama, akan mengurangi kekuatan uji statistik dan mengakibatkan kesalahan dalam menarik kesimpulan tentang signifikansi *event*. Kedua, makin panjang periode akan semakin sulit mengisolir *event window* dari *confounding effect* (efek pengganggu).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data kuantitatif yang diperoleh melalui sumber data sekunder, yaitu situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id, serta surat kabar “Kompas” selama periode penelitian.

Variabel-variabel yang akan diteliti dapat didefinisikan sebagai berikut:

1. *Abnormal Return*

Abnormal return adalah selisih antara tingkat pengembalian sesungguhnya yang terjadi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Adanya *abnormal return* menunjukkan bahwa suatu pengumuman atau peristiwa memiliki kandungan informasi (Jogiyanto, 2003: 411).

2. *Trading Volume Activity*

Trading volume activity (TVA) menunjukkan aktivitas perdagangan

saham dan mencerminkan seberapa aktif dan likuid suatu saham diperdagangkan di pasar modal. Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf *et.al* 2009:799).

Metode Analisis Abnormal Return

- a. Menghitung *actual return* harian setiap saham selama periode penelitian (Jogiyanto, 2003:434).

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

$R_{i,t}$: return saham i pada periode t

$P_{i,t}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t

$P_{i,t-1}$: harga saham penutupan perusahaan i pada periode t-1

- b. Menghitung *expected return* harian saham, menggunakan *market-adjusted model* dimana *return* sekuritas diestimasi sama dengan *return* indeks pasar pada saat tersebut (Jogiyanto, 2003:445):

$$E(R_{mt}) = \frac{\text{Indeks Kompas } 100_t - \text{Indeks Kompas } 100_{t-1}}{\text{Indeks Kompas } 100_{t-1}}$$

$E(R_{mt})$: *market return* saham i pada waktu t

$IHSG_{i,t}$: Indeks harga saham Kompas 100 pada waktu t

$IHSG_{i,t-1}$: Indeks harga saham Kompas 100 pada waktu t-1

- c. Menghitung *abnormal return* yang merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* (Jogiyanto, 2003:434).

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

AR_{it} : *abnormal return* sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

R_{it} : *return* aktual untuk sekuritas i pada periode peristiwa ke-t

$E(R_{it})$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

- d. Menghitung rata-rata *abnormal return* masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa (Suryawijaya dalam Amalia, 2010:51)

$$AAR_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} AR_{i,j} \text{ sebelum}}{T}$$

$$AAR_i \text{ saat} = \frac{\sum_{j=t}^{t+5} AR_{i,j} \text{ saat}}{T}$$

$$AAR_i \text{ setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+5} AR_{i,j} \text{ setelah}}{T}$$

$AR_{i,j}$: *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode-j

T : lamanya periode

- e. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2003:447).

$$AAR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n}$$

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

n : jumlah sekuritas

Metode Analisis Trading Volume Activity (TVA)

- a. Menghitung TVA masing-masing saham selama periode penelitian (Foster dalam Yusuf *et.al*, 2009:799).

$$TVA = \frac{\sum \text{saham perusahaan-i yang ditransaksikan pada hari ke- } t}{\sum \text{saham perusahaan-i yang beredar pada hari ke- } t}$$

- b. Menghitung rata-rata TVA masing-masing saham pada periode sebelum, saat, dan sesudah peristiwa (Suryawijaya, dalam Amalia, 2010:52)

$$ATVA_i \text{ sebelum} = \frac{\sum_{j=t-5}^{t-1} TVA_{i,j} \text{ sebelum}}{T}$$

$$ATVA_i \text{ saat} = \frac{\sum_{j=t}^{t+5} TVA_{i,j} \text{ saat}}{T}$$

$$ATVA_i \text{ setelah} = \frac{\sum_{j=t+1}^{t+5} TVA_{i,j} \text{ setelah}}{T}$$

$TVA_{i,j}$: *trading volume activity* sekuritas ke-i pada periode-j

T : lamanya periode

- c. Menghitung rata-rata TVA seluruh saham per hari selama periode peristiwa (Jogiyanto, 2003:447).

$$ATVA_t = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_{i,t}}{n}$$

$TVA_{i,t}$: trading volume activity sekuritas ke-i pada hari ke-t
 n : jumlah sekuritas

Uji Hipotesis

Uji hipotesis HI dilakukan dengan uji-t yaitu menghitung standardisasi *abnormal return* (Jogiyanto, 2003:454).

$$ARS_{i,t} = \frac{AR_{i,t}}{KSE_i}$$

$ARS_{i,t}$ = *abnormal return* standardisasi sekuritas i pada hari ke-t di periode peristiwa.

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* sekuritas i pada hari ke-t di periode peristiwa

KSE_i = kesalahan standar estimasi untuk sekuritas ke-i

Perhitungan kesalahan standar estimasi menggunakan rumus (Jogiyanto, 2003:469):

$$KSE_t = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^k (AR_{ij} - \bar{AR}_t)^2}{k-1}} \times \frac{1}{\sqrt{k}}$$

KSE_t = kesalahan standar estimasi untuk hari ke-t di periode peristiwa

AR_{ij} = *abnormal return* sekuritas ke-i untuk hari ke-j selama periode peristiwa

$\bar{AR}_t$ = rata-rata *abnormal return* k-sekuritas untuk hari ke-t selama periode peristiwa

k = jumlah sekuritas

Karena uji-t dilakukan satu sisi (*one tailed*) sebelah kanan saja, maka kriteria pengujian hipotesis adalah H_1 ditolak apabila $t_{hitung} \geq t_{tabel}$. Uji hipotesis H_2 , hipotesis H_3 , hipotesis H_4 , hipotesis H_5 , hipotesis H_6 , dan hipotesis H_7 dilakukan menggunakan uji beda rata-rata *Wilcoxon Signed Rank Test* karena data rata-rata *abnormal return* dan TVA saham tidak terdistribusi normal. Dasar penarikan kesimpulan adalah jika nilai *p-value* statistik uji *Wilcoxon* < 0.05 , maka hipotesis ditolak.

Uji *Wilcoxon* dilakukan dengan program komputer SPSS.

HASIL ANALISIS

Analisis Abnormal Return

Hasil perhitungan statistik deskriptif data rata-rata *abnormal return* saham sampel selama periode penelitian disajikan dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1 Statistik Deskriptif Rata-rata Abnormal Return Saham 11 Hari di Sekitar Peristiwa

Periode	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	0.00232	0.01277
Saat	0.00670	0.02421
Setelah	0.00074	0.01257

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* saham selama periode sebelum, saat, dan setelah terjadinya peristiwa seluruhnya bernilai positif. Rata-rata *abnormal return* mengalami peningkatan cukup besar sebanyak 0.00438 dari periode sebelum ke saat terjadinya peristiwa, begitu pula pada nilai standar deviasinya yang berbanding lurus dengan pergerakan *abnormal return*. Perhitungan rata-rata *abnormal return* saham secara harian selama periode penelitian dapat dilihat pada Tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2 Hasil Perhitungan Rata-rata Abnormal Return Saham Secara Harian Selama Periode Penelitian

Periode	Rata-rata Abnormal Return Saham
t-5	0.0036
t-4	0.0002
t-3	0.0021
t-2	-0.0015
t-1	0.0072
t0	0.0067
t+1	-0.0015
t+2	-0.0028
t+3	0.0055
t+4	-0.0036
t+5	0.0061

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Hasil perhitungan rata-rata *abnormal return* saham secara harian selama periode penelitian menunjukkan bahwa nilai *abnormal return* sebagian besar bernilai positif. *Abnormal return* negatif hanya terjadi empat kali yaitu saat t-2, t+1, t+2, dan t+4. Nilai *abnormal return* tertinggi terjadi pada periode sehari sebelum terjadinya peristiwa (t-1) yaitu sebesar 0.0072, sedangkan nilai *abnormal return* terendah terjadi pada t+4 yaitu sebesar -0.0036.

Analisis Trading Volume Activity

Tabel 3 berikut ini menyajikan hasil perhitungan statistik deskriptif data rata-rata TVA saham selama 11 hari periode penelitian.

Tabel 3 Statistik Deskriptif Rata-rata Trading Volume Activity Saham 11 Hari di Sekitar Peristiwa

Periode	Mean	Standar Deviasi
Sebelum	0.00278	0.00478
Saat	0.00205	0.00369
Setelah	0.00231	0.00323

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 3 dapat diketahui bahwa aktivitas volume perdagangan selama periode penelitian cenderung mengalami penurunan. Hal itu ditunjukkan dengan nilai rata-rata TVA pada periode sebelum peristiwa sebesar 0.00278 yang kemudian menurun menjadi sebesar 0.00205 pada saat terjadi peristiwa, akan tetapi penurunan tersebut masih dalam batas yang wajar dan tidak terlalu besar. Rata-rata TVA kemudian meningkat kembali menjadi sebesar 0.00231 pada periode setelah peristiwa. Untuk perhitungan rata-rata TVA secara harian selama 11 hari periode penelitian dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4 Hasil Perhitungan Rata-rata TVA Saham Secara Harian Selama Periode Peristiwa

Periode	Rata-rata TVA Saham
t-5	0.002291
t-4	0.003197
t-3	0.002350
t-2	0.002138
t-1	0.003948
t0	0.002049
t+1	0.002189
t+2	0.002611
t+3	0.002548
t+4	0.001733
t+5	0.002451

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Berdasarkan data pada Tabel 4, dapat dilihat bahwa pergerakan nilai TVA selama 11 hari periode peristiwa cukup fluktuatif. Pada periode sebelum peristiwa, pergerakan TVA cenderung menurun, hal itu dapat dilihat dari nilai TVA pada periode t-4 yang terus menurun hingga periode t-2. Namun pada periode t-1 atau sehari sebelum peristiwa, nilai TVA meningkat tajam dan mencapai nilai tertinggi pada level 0.003948, kemudian anjlok kembali pada level 0.002049 pada saat t0. Pada periode setelah peristiwa, nilai TVA cenderung mengalami peningkatan, dilihat dari pergerakan nilai mulai periode t0 hingga periode t+2. Akan tetapi pada periode t+4 TVA menurun kembali dan mencapai nilai terendahnya pada level 0.001733.

Hasil Uji-t Signifikansi *Abnormal Return*

Tabel 5 berikut ini menyajikan hasil perhitungan *t-test* satu sisi sebelah kanan (*one-tailed*) data rata-rata *abnormal return* selama 11 hari periode peristiwa.

Tabel 5 Hasil Perhitungan Signifikansi *Abnormal Return* pada Periode Peristiwa

Periode Peristiwa	Rata-Rata <i>Abnormal Return</i>	t-hitung	Keterangan
t-5	0.003609	1.603715	Signifikan*
t-4	0.000186	0.002164	Tidak Signifikan
t-3	0.002135	0.886877	Tidak Signifikan
t-2	-0.001501	-0.800559	Tidak Signifikan
t-1	0.007172	2.554363	Signifikan**
t0	0.006704	2.713640	Signifikan**
t+1	-0.001478	-0.622439	Tidak Signifikan
t+2	-0.002827	-0.719415	Tidak Signifikan
t+3	0.005467	2.503067	Signifikan**
t+4	-0.003597	-2.129386	Tidak Signifikan
t+5	0.006142	1.564885	Signifikan*

*= signifikan pada tingkat 10% ($t > 1.291$)

**= signifikan pada tingkat 1% ($t > 2.368$)

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Dari Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa terdapat rata-rata *abnormal return* bernilai positif signifikan pada periode t-5, t-1, t0, t+3, dan t+5. Nilai t-hitung rata-rata *abnormal return* pada t-5 sebesar 1.603715 dan t+5 sebesar 1.564885, merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 10%, karena nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 1.291. Sedangkan rata-rata *abnormal return* pada t-1 dan t+3 dengan nilai t-hitung masing-masing sebesar 2.554363 dan 2.503067, merupakan nilai yang signifikan pada tingkat 1% karena nilai t-hitung lebih besar dari nilai t-tabel sebesar 2.368. Selanjutnya, rata-rata *abnormal return* positif dengan t-hitung

tertinggi terjadi pada saat t0, atau saat terjadinya peristiwa, yaitu sebesar 2.713640. Nilai t-hitung tersebut signifikan pada tingkat 1%. Dengan demikian, maka H1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa munculnya rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif signifikan di sekitar tanggal peristiwa menunjukkan bahwa peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 memiliki kandungan informasi yang direspon sebagai *good news* oleh pasar.

Hasil Uji Beda Rata-Rata *Abnormal Return*

Tabel 6 berikut menyajikan hasil uji beda rata-rata *abnormal return* menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi 5%.

Tabel 6 Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Test* Data Rata-rata *Abnormal Return* Saham Selama Periode Peristiwa

Hipotesis	Variabel	<i>Asymptotic sig.</i>	Keterangan
H2	AAR Sebelum-Saat	0.057	Tidak Signifikan
H3	AAR Saat-Setelah	0.020	Signifikan
H4	AAR Sebelum-Setelah	0.630	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Dari Tabel 6 diketahui bahwa untuk periode sebelum-saat peristiwa, *asymptotic sig.* menunjukkan nilai 0.057, atau sedikit berada di atas alpha 5%. Dengan demikian maka H2 ditolak dan disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata

abnormal return saham pada periode sebelum-saat terjadinya peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012. Sementara itu, nilai *asymptotic sig.* data rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa adalah sebesar 0.020, berada di bawah tingkat

signifikansi 5%. Dengan demikian maka H3 diterima, yang berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat dan setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012. Pada periode sebelum-setelah peristiwa, nilai *asymptotic sig.* menunjukkan angka 0.630,

jauh di atas tingkat signifikansi 5%, maka H4 ditolak dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012.

Tabel 7 Hasil Uji Wilcoxon Signed Rank Test Data Rata-rata TVA Saham Selama Periode Peristiwa

Hipotesis	Variabel	<i>Asymptotic sig.</i>	Keterangan
H5	ATVA Sebelum-Saat	0.000	Signifikan
H6	ATVA Saat-Setelah	0.003	Signifikan
H7	ATVA Sebelum-Setelah	0.303	Tidak Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2012

Hasil Uji Beda Rata-Rata *Trading Volume Activity*

Tabel 7 di atas menyajikan hasil uji beda rata-rata TVA saham menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test* pada tingkat signifikansi 5%. Dari informasi yang tertera pada tabel, dapat diketahui bahwa untuk periode sebelum-saat terjadi peristiwa, *asymptotic sig.* menunjukkan nilai 0.000, berada di bawah alpha 5%. Dengan demikian maka H5 diterima yang berarti bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA saham pada periode sebelum dan saat terjadinya peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012. Pada periode saat-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* rata-rata TVA sebesar 0.003 atau berada di bawah tingkat signifikansi alpha 5%. Dengan demikian maka H6 diterima sehingga yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA saham pada periode saat dan setelah peristiwa Pilkada Jakarta Putaran II 2012. Pada periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa, nilai *asymptotic sig.* sebesar 0.303, cukup jauh di atas tingkat signifikansi sebesar 5%. Dengan demikian maka H7 ditolak, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata TVA saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012.

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis H1 menyatakan bahwa terdapat *abnormal return* yang bernilai positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa, dengan nilai t-hitung tertinggi terjadi pada t-1 dan t0. Munculnya *abnormal return* bernilai signifikan pada t-1 mengindikasikan adanya kemungkinan kebocoran informasi di kalangan pelaku pasar. Isu-isu mengenai Jokowi yang akan keluar sebagai pemenang Pilkada DKI Jakarta Putaran II mungkin mulai beredar di kalangan pelaku pasar sehingga timbul reaksi pasar yang signifikan pada periode t-1 tersebut. Akan tetapi pada periode t+1 dan t+2 nilai *abnormal return* positif signifikan sudah tidak terjadi, sehingga dapat disimpulkan bahwa reaksi pasar hanya sesaat dan tidak berkepanjangan. Munculnya kembali *abnormal return* positif signifikan pada t+3 dan t+5 diperkirakan karena masih ada investor yang terlambat memperoleh informasi, atau *abnormal return* yang muncul disebabkan oleh peristiwa lain yang terjadi pada saat itu.

Kendati demikian secara umum dapat disimpulkan bahwa investor merespon positif peristiwa ini, ditandai adanya *abnormal return* bernilai positif signifikan pada t-1 dan t0. Artinya mereka menyambut baik peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II ini sekaligus menyambut baik kemenangan Jokowi, walaupun kemenangan tersebut masih bersifat

sementara karena berdasarkan pada proses hitung cepat (*quick count*). Pelaku pasar rupanya optimis bahwa terpilihnya pasangan Jokowi-Ahok sebagai gubernur baru untuk 5 tahun mendatang akan dapat membawa perubahan-perubahan baru khususnya di bidang ekonomi di DKI Jakarta yang notabene merupakan ibu kota negara Indonesia. Sehingga setiap peningkatan ekonomi yang terjadi di ibu kota diharapkan dapat menjadi barometer bagi peningkatan ekonomi di daerah-daerah lain di seluruh wilayah Indonesia.

Dengan terpilihnya pasangan gubernur dan wakil gubernur baru, investor menaruh harapan dan optimis bahwa pembangunan sarana dan prasarana publik akan makin digalakkan lagi sehingga dapat menggenjot kegiatan investasi yang melibatkan para investor baik domestik maupun asing untuk menanamkan modalnya dalam berbagai proyek pemerintah DKI Jakarta. Salah satu contohnya adalah proyek pembangunan sarana transportasi publik seperti MRT dan monorel, serta potensi pengembangan dan penerapan teknologi untuk mengatasi banjir dan kemacetan.

Reputasi baik Jokowi-Ahok di mata publik juga diyakini sebagai salah satu pemicu optimisme para pelaku pasar tersebut. Jokowi diketahui sebagai Walikota Solo dengan gaya berpolitik dan gaya kepemimpinan yang bisa dibilang tidak *mainstream*. Ia sukses dalam membangun kota Solo dengan mengutamakan kepentingan pedagang-pedagang kecil serta mengutamakan pembangunan sarana dan prasarana publik. Jokowi juga tidak segan untuk turun langsung ke lapangan untuk meninjau kondisi warganya. Di samping itu ia dikenal mampu mengembangkan iklim birokrasi yang bersih bebas korupsi, dengan kepribadiannya yang sederhana dan apa adanya. Sementara itu Basuki Tjahaja Purnama atau yang akrab dipanggil Ahok, adalah seorang yang berasal dari keturunan Tionghoa dan pernah sukses berkecimpung di dunia bisnis serta pernah sukses menjabat sebagai Bupati Belitung Timur. Dengan latar

belakang dan juga *track record* yang gemilang tersebut, kedua sosok pemimpin diharapkan dapat membawa perubahan baru bagi kemajuan DKI Jakarta, terutama di bidang perekonomian. Meningkatnya perekonomian ibu kota Jakarta pada akhirnya juga akan berdampak positif pada iklim perdagangan di pasar modal Indonesia.

Respon positif dari pelaku pasar juga turut didorong oleh adanya kecenderungan tren politik baru yang mewarnai peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II ini. Hasil hitung cepat yang saat itu menempatkan pasangan Jokowi-Ahok unggul di atas pasangan *incumbent* Fauzi Bowo-Nachrowi Ramli cukup mengejutkan sebab pasangan Fauzi Bowo-Nachrowi Ramli diusung oleh koalisi partai politik dengan jumlah jauh lebih banyak dibandingkan dengan pasangan Jokowi-Ahok yang hanya didukung oleh dua partai politik, yakni PDI-P dan Gerindra. Hal ini menunjukkan bahwa pasangan Jokowi-Ahok dapat unggul dalam pemilihan karena murni dari dukungan masyarakat Jakarta.

Kondisi sedemikian itu mengindikasikan suatu tren politik baru di mana masyarakat telah semakin objektif dan cerdas dalam berdemokrasi serta semakin *concern* dalam memilih pemimpin mereka, sekaligus menunjukkan adanya *people power* yang mematahkan berbagai asumsi yang selama ini dipercaya oleh masyarakat. Misalnya asumsi-asumsi bahwa status petahana (*incumbent*) mempunyai lebih banyak peluang, calon dengan kekayaan melimpah, kampanye dengan banyak uang, latar belakang pendidikan tinggi, dan jabatan yang lebih tinggi umumnya akan dapat unggul dan memenangkan pemilihan, akan tetapi dengan terpilihnya Jokowi-Ahok, menunjukkan pada kenyataannya semua itu belum tentu dapat mempengaruhi pemilihan.

Fakta-fakta menarik terkait dengan dinamika serta partisipasi masyarakat dalam berdemokrasi dan berpolitik itu rupanya direspon investor sebagai suatu perkembangan yang positif di bidang politik. Pilkada DKI Jakarta Putaran II yang berhasil dilaksanakan

dengan lancar dan aman tanpa adanya kerusuhan juga menjadi indikasi meningkatnya stabilitas politik di ibu kota Jakarta. Hal itulah yang berpotensi turut membangun iklim positif dan antusiasme investor di lingkungan pasar modal dimana ekspektasi mereka tercermin dalam pergerakan harga-harga saham serta pergerakan tingkat *return* yang diperoleh.

Hasil pengujian hipotesis H2 pada periode sebelum-saat terjadinya peristiwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return*, akan tetapi nilai *asymptotic sig.* sebesar 0.057 cukup tipis berada di atas tingkat signifikansi 0.05. Pada periode sebelum peristiwa yaitu dari t-5 hingga t-2 investor cenderung bersikap *wait and see* karena adanya ketidakpastian informasi politik yang beredar. Investor dihadapkan pada berbagai informasi yang bersumber dari para pakar politik, media televisi, maupun media cetak, dimana informasi tersebut berbeda-beda antara satu dengan yang lain, sehingga pada rentang waktu tersebut pergerakan *abnormal return* masih cukup stabil. Akan tetapi, dugaan kebocoran informasi yang terjadi pada t-1 menyebabkan *abnormal return* melonjak cukup tinggi pada tingkat yang signifikan sehingga tidak menimbulkan perbedaan cukup berarti antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat peristiwa.

Hasil pengujian hipotesis H3 pada periode saat-setelah terjadinya peristiwa, membuktikan adanya perbedaan signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham. Hal tersebut terjadi karena nilai rata-rata *abnormal return* yang tinggi pada saat t0, sementara *abnormal return* pada periode setelah peristiwa cenderung didominasi nilai negatif. Hal ini dikarenakan reaksi pasar yang hanya sesaat, yaitu pada t0 saja, akibatnya pada periode setelah peristiwa pasar sudah tidak bereaksi lagi dan sudah membentuk ekuilibrium baru, ditunjukkan oleh *abnormal return* yang bernilai negatif tersebut.

Hasil pengujian hipotesis H4 pada periode sebelum-setelah terjadinya peristiwa membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan

signifikan pada rata-rata *abnormal return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pada periode yang lebih lama, peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II ini sudah tidak memiliki muatan informasi yang kuat, sehingga mengakibatkan pasar tidak lagi merespon, ditunjukkan oleh nilai rata-rata *abnormal return* yang tidak berbeda signifikan antara periode sebelum dan setelah peristiwa. Tidak adanya respon pasar tersebut juga didukung oleh informasi dalam Tabel 5 dimana pada periode setelah peristiwa, yaitu t+1 hingga t+5, rata-rata *abnormal return* saham didominasi nilai yang tidak signifikan..

Hasil pengujian hipotesis H5 membuktikan bahwa pada periode sebelum-saat terjadinya peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2012, terdapat perbedaan signifikan pada nilai rata-rata TVA saham. Hal ini berarti bahwa peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 memiliki kandungan informasi terhadap reaksi pasar modal yang mengakibatkan perubahan aktivitas volume perdagangan saham. Dugaan kebocoran informasi yang terjadi pada t-1 hingga menyebabkan nilai TVA melonjak, disinyalir menjadi pemicu utama terjadinya perbedaan signifikan dengan TVA pada t0 yang justru mengalami penurunan.

Seperti yang telah dikemukakan pada uraian sebelumnya bahwa pada periode t-1 juga merupakan periode dimana terdapat rata-rata *abnormal return* dengan nilai positif tertinggi selama periode peristiwa. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa periode t-1 merupakan periode puncak terjadinya aktivitas perdagangan di bursa efek selama periode peristiwa. Meningkatnya aktivitas volume perdagangan yang dibarengi dengan peningkatan *abnormal return* menunjukkan bahwa peningkatan volume perdagangan saham juga diikuti peningkatan harga saham, yang mengindikasikan bahwa saat itu pasar berada dalam kondisi *bullish*.

Aktivitas perdagangan pada saat t0 menurun dikarenakan tidak terlalu banyak investor atau *trader* yang bertransaksi, walaupun harga saham pada saat itu cenderung mengalami kenaikan dilihat dari nilai

abnormal return nya yang tinggi. Mungkin sebagian investor memilih untuk libur atau turut berpartisipasi dalam kegiatan Pilkada, sehingga volume perdagangan sedikit menipis namun rata-ratanya tidak terlalu jauh dengan rata-rata TVA pada periode sebelum peristiwa, yakni masih dalam kisaran 0.002 sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 3. Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa dilihat dari indikator aktivitas volume perdagangan, pasar modal memberikan reaksi positif terhadap peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012. Hal ini diindikasikan dengan peningkatan nilai ATVA secara tajam pada periode sehari sebelum terjadinya peristiwa.

Hasil pengujian hipotesis H6 membuktikan bahwa nilai rata-rata TVA berbeda signifikan pada periode saat dan setelah terjadinya peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012. Hal ini dikarenakan pada periode setelah peristiwa, nilai rata-rata TVA mulai bergerak normal dan cenderung meningkat stabil dibandingkan rata-rata TVA yang cukup rendah pada t_0 . Hal tersebut juga didukung oleh informasi pada Tabel 3, dimana terjadi peningkatan rata-rata TVA dari periode saat ke periode setelah peristiwa, yakni dari 0.00227 ke 0.00271.

Berbeda dengan periode sebelum-saat dan saat-setelah peristiwa, hasil uji hipotesis H7 pada periode sebelum-setelah membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada nilai rata-rata TVA saham. Hal ini dikarenakan pada periode setelah peristiwa, informasi yang tersebar di kalangan investor sudah merata, sehingga pasar sudah tidak lagi bereaksi dan aktivitas perdagangan di pasar modal mulai berangsur normal. Dapat disimpulkan bahwa peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 tidak direspon oleh pasar pada perbandingan periode waktu yang lebih panjang.

IMPLIKASI HASIL PENELITIAN

Hasil pengujian signifikansi *abnormal return* membuktikan bahwa terdapat *abnormal return* bernilai positif signifikan pada beberapa hari di sekitar tanggal peristiwa Pilkada DKI

Jakarta Putaran II 2012. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Lamasigi (2002) mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden pada Juli 2001, serta penelitian yang dilakukan oleh Rahayu (2007) terhadap peristiwa *reshuffle* kabinet terbatas pada 2005. Hasil ini memperkuat bukti bahwa peristiwa politik dapat direspon sebagai *good news* (kabar baik) oleh pasar modal Indonesia.

Hasil uji beda terhadap *abnormal return* membuktikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa Pilkada DKI Jakarta 2012. Hasil tersebut mendukung *event study* terhadap peristiwa politik yang dilakukan oleh Lamasigi (2002), Meidawati dan Harimawan (2004), Harjanto (2008), dan Alkaff (2010), dan menegaskan bahwa reaksi pasar terhadap peristiwa politik (khususnya peristiwa pemilihan umum) ditinjau dari *abnormal return* saham, cenderung sesaat dan tidak berkepanjangan.

Hasil pengujian terhadap TVA saham pada penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryawijaya dan Setiawan (1998), Meidawati dan Harimawan (2004), dan Harjanto (2008) yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA saham pada periode sebelum dan setelah peristiwa. Akan tetapi hasil penelitian ini mendukung penelitian Alkaff (2010) yang menemukan tidak adanya perbedaan signifikan pada TVA saham sebelum dan setelah peristiwa pemilihan Presiden RI tahun 2009. Hal tersebut mengandung implikasi bahwa reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik ditinjau dari *trading volume activity* saham, cenderung berbeda-beda bergantung pada jenis peristiwa politik, jenis saham yang diteliti, juga karakteristik masing-masing investor.

Hasil penelitian ini juga membuktikan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* pada periode saat-setelah peristiwa, namun tidak signifikan pada periode sebelum-saat peristiwa. Hasil pengujian pada variabel TVA juga

menunjukkan bahwa terdapat perbedaan signifikan antara rata-rata TVA saham pada periode sebelum-saat dan saat-setelah peristiwa. Pengujian perbedaan rata-rata *abnormal return* dan TVA saham pada perbandingan periode tersebut belum pernah dilakukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, oleh karena itu hasil temuan ini memberikan implikasi teoritis mengenai reaksi investor serta kekuatan kandungan informasi dalam peristiwa politik dilihat dari perbandingan periode yang bervariasi. Pengujian pada periode sebelum-saat peristiwa dilakukan untuk mengetahui apakah terjadi kebocoran informasi di kalangan investor, sedangkan pengujian pada periode saat-setelah peristiwa dilakukan untuk mengetahui apakah pasar bereaksi secara cepat atau lambat untuk membentuk harga keseimbangan baru pasca terjadinya peristiwa.

Implikasi praktis hasil penelitian ini bagi para investor di pasar modal Indonesia, yaitu sebaiknya bersikap lebih cermat dan lebih kritis dalam menghadapi peristiwa-peristiwa yang terjadi di lingkungan non-ekonomi seperti peristiwa politik. Bukti empiris dari hasil penelitian yang diperkuat dengan hasil-hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa peristiwa politik dapat memiliki muatan informasi, sehingga apabila para pelaku pasar lebih mencermati peristiwa-peristiwa tersebut, mereka dapat lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan untuk bertransaksi di pasar.

Pada peristiwa yang dipandang bermuatan informasi positif, yakni muatan informasi yang direspon sebagai kabar baik dan berpotensi menguntungkan bagi pasar sehingga dapat meningkatkan harga dan *return* saham serta diyakini relevan bagi pasar, maka investor harus lebih cepat melakukan aksi beli, sehingga memperoleh keuntungan lebih besar. Sebaliknya, apabila investor memandang suatu peristiwa dapat memiliki muatan informasi negatif, yakni informasi yang direspon sebagai kabar buruk sehingga berpotensi merugikan pasar, maka investor harus segera mengamankan investasinya dengan melakukan

aksi jual sehingga terhindar dari kerugian yang lebih besar. Di samping itu, karena reaksi pasar terhadap peristiwa politik khususnya peristiwa pemilu dinilai cenderung cepat dan sesaat, maka investor juga harus tetap berhati-hati pada pergerakan harga saham, dimana pasar dapat dengan cepat untuk membentuk harga keseimbangan baru pada periode setelah terjadinya peristiwa, sehingga dalam hal ini investor diharapkan dapat melakukan pengamatan yang cermat serta dapat mengambil keputusan dengan tepat untuk bertindak cepat dalam mengamankan investasinya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis hasil penelitian yang telah diuraikan di atas, dapat disimpulkan bahwa:

1. Pasar modal Indonesia merespon informasi dari peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 sebagai kabar baik, ditunjukkan oleh munculnya rata-rata *abnormal return* yang bernilai positif signifikan di sekitar tanggal terjadinya peristiwa.
2. Reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa Pilkada DKI Jakarta Putaran II 2012 bersifat sesaat dan tidak berkepanjangan, ditunjukkan oleh adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada periode saat-setelah serta tidak adanya perbedaan signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* saham pada periode sebelum dan setelah terjadinya peristiwa.

Berikut merupakan beberapa saran yang dapat dijadikan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya:

1. Penelitian ini menggunakan *market adjusted model* dalam mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan. Oleh sebab itu bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk mencoba menggunakan *mean adjusted model* dan *market model* atau menggunakan ketiga

model, kemudian hasil perhitungan ketiga model tersebut dapat diperbandingkan untuk mengetahui dampaknya terhadap hasil penelitian.

2. Penelitian ini menggunakan dua indikator pengukur reaksi pasar, yakni *abnormal return* dan *trading volume activity* saham. Oleh karena itu bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk dapat mengembangkan indikator pengukur reaksi pasar lainnya disamping menggunakan kedua variabel utama tersebut, misalnya frekuensi perdagangan saham dan *bid-ask spread* saham untuk memperkaya hasil penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldo Karepesina. 2012. *Pilkada DKI Jakarta; Bukan Partai tapi Rakyat. Catatan Menjelang Pilkada Putaran Kedua* (online). (<http://www.politik.kompasiana.com>, diakses 31 Oktober 2012)
- Andi Suruji. 2007. *Kompas 100, Ikon Baru BEJ* (online). (<http://www.indeks-kompas100.blogspot.com>, diakses 13 November 2012)
- C. Wahyu Estining Rahayu. 2007. Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Perombakan (*Reshuffle*) Terbatas Kabinet Indonesia Bersatu (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Sinergi*, Vol. 9 No. 2, Juni 2007, Hal 129-142.
- Devi Kusuma Wardani. 2004. *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia Sebagai Dampak dari Peristiwa Politik (Political Event) Pemilu 5 April 2004 pada Saham LQ-45*. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Havid Deni Harjanto. 2008. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Sehubungan Dengan Peristiwa Politik Dalam Negeri Indonesia (Event Study Pada Pengumuman Hasil Pilkada DKI Jakarta Tanggal 16 Agustus 2007)*. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Imam Ghozali. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi 3*. Yogyakarta: BPFE.
- Joko Siswanto. 2012. *Catatan Ringan dari Pilkada DKI* (online). (<http://www.palembang.tribunnews.com>, diakses 31 Oktober 2012)
- MacKinley, A. Craig. 1997. Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, Vol. XXXV (March 1997), Hal 13-39.
- Maria Qifthiyah Alkaff. 2010. *Pengaruh Pemilihan Presiden RI Tahun 2009 Terhadap Harga Saham Dan Volume Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (Event Study Pada Saham Anggota JII)*. Skripsi, Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur.
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan. 1998. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (*Event Study* pada Peristiwa 27 Juli 1996). *KELOLA*, Vol. VII No. 18 Hal 137-153.
- Mochamad Zaqi. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang.
- Neni Meidawati dan Mahendra Harimawan. 2004. Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 Terhadap *Return* Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Sinergi*, Vol. 7 No. 1 2004, Hal 89-101.

- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Rianti Setyawasih. 2007. Studi Tentang Peristiwa (*Event Study*): Suatu Panduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optimal*, Vol. 1 No. 1, Maret 2007, Hal 52-58.
- Sawidji Widoatmodjo. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengetahuan Dasar*. Jakarta: PT Jurnalindo Aksara Grafika
- Sofyan Yamin dan Heri Kurniawan. 2009. *SPSS COMPLETE: Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Jakarta: Salemba Infotek
- Sri Dewi Yusuf, Atim Djazuli, dan H.M Harry Susanto. 2009. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman *Right Issue* di Bursa Efek Jakarta (Studi Pengamatan pada *Return*, *Abnormal Return*, Aktivitas Volume Perdagangan, dan *Bid-Ask Spread* Saham). *WACANA* Vol. 12 No. 4 Oktober 2009, Hal 792-814.
- Sugiyono. 2002. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV Alfabeta.
- Suharsimi Arikunto. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Citra.
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Treisye Ariance Lamasigi. 2002. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Pergantian Presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001: Kajian Terhadap *Return* Saham LQ-45 di PT Bursa Efek Jakarta. *Proceeding Simposium Nasional Akuntansi V*, Hal 273-285.
- Uma sekaran. 2006. *Metode Penelitian untuk Bisnis Edisi 4 Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yohana Ariesta Amalia. 2010. *Analisis Reaksi Pasar Modal Indonesia pada Peristiwa Peledakan Bom di Hotel Marriot dan Hotel Ritz Carlton (Studi pada Saham LQ-45)*. Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.