

## **ANALISIS KOMPARATIF ABNORMAL RETURN, SECURITY RETURN VARIABILITY DAN TRADING VOLUME ACTIVITY SEBELUM DAN SETELAH PILKADA SERENTAK TAHUN 2018**

Ni Komang Diantriasih<sup>1</sup>, I Gusti Ayu Purnamawati<sup>1</sup>, Made Arie Wahyuni<sup>2</sup>

Program Studi S1 Akuntansi  
Jurusan Ekonomi dan Akuntansi  
Universitas Pendidikan Ganesha  
Singaraja, Indonesia

e-mail: { [nikomangdiantriasih@gmail.com](mailto:nikomangdiantriasih@gmail.com)<sup>1</sup>, [ayu.purnamawati@undiksha.ac.id](mailto:ayu.purnamawati@undiksha.ac.id)<sup>1</sup>,  
[ariewahyuni@undiksha.ac.id](mailto:ariewahyuni@undiksha.ac.id)<sup>2</sup> } @undiksha.ac.id

### **Abstrak**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018 pada indeks LQ45. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga memperoleh 45 sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test* dan *wilcoxon signed rank* dengan periode pengamatan selama 10 hari. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. (2) Tidak terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. (3) Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018.

Kata kunci: *abnormal return*, *security variability*, *trading*.

### **Abstract**

*This study aimed at determining the difference in the average of abnormal return, security return variability and trading volume activity before and after the simultaneous local government heads' elections in 2018 on the LQ45 index. The type of data used in this study was secondary data employing the data collection technique of documentation method. The determination of samples in this study employed a purposive sampling method through certain criteria so as to obtain 45 samples. The analysis techniques employed in this study were paired sample t-test and Wilcoxon signed rank with the observation period of 10 days. The results of this study indicated that: (1) There was no average difference in the abnormal return before and after the simultaneous local government heads' elections in 2018. (2) There was no average difference in the security return variability before and after the simultaneous local government heads' elections in 2018. (3) There was an average difference on trading volume activity before and after the simultaneous local government heads' elections in 2018.*

Keywords: *abnormal return*, *security variability*, *trading*.

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu sarana atau tempat dimana instrumen keuangan diperjual belikan. Instrumen keuangan pada pasar modal terdiri dari efek bersifat utang, efek bersifat ekuitas, instrumen derivatif serta efek lainnya (Dewi dan Vijaya, 2017). Efek bersifat ekuitas dapat berupa saham. Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang tinggi dengan tingkat risiko yang juga tinggi. Sehingga untuk menghindari risiko, investor harus melakukan diversifikasi investasi. Dengan melakukan diversifikasi investasi diharapkan risiko yang kemungkinan akan terjadi dapat diminimalkan dan tujuan utama investor dalam melakukan investasi dapat tercapai yaitu memperoleh tingkat pengembalian sebenarnya (*actual return*) yang lebih besar dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*).

Dalam melakukan kegiatan investasi seorang investor harus dapat menganalisis dengan tepat agar risiko investasi dapat diminimalkan. Analisis investasi dapat dilakukan investor dengan melakukan analisis fundamental maupun analisis teknikal. Analisis fundamental dilakukan investor dengan cara menganalisis data laporan keuangan emiten sedangkan analisis teknikal dapat dilakukan investor dengan mengamati pergerakan atau statistik saham tertentu. Terdapat beberapa asumsi atau anggapan dasar analisis teknikal salah satunya adalah *Market Price Discount Everything* dimana pengguna analisis ini percaya bahwa semua peristiwa bisa berpengaruh terhadap harga saham. Peristiwa yang dimaksud tersebut bukan hanya aspek fundamental, tetapi juga keamanan, psikologi pasar, maupun aspek politik (Sulistiawan dan Liliana, 2007).

Aspek-aspek politik dapat sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham pada pasar modal karena peristiwa-peristiwa politik sangat berkaitan dengan kestabilan perekonomian suatu negara. Peristiwa politik merupakan salah satu peristiwa yang dapat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham pada pasar modal, pengaruh peristiwa tersebut dapat dirasakan melalui pergerakan Indeks Harga Saham

Gabungan (IHSG). Peristiwa politik tersebut dapat meliputi pemilihan presiden (Pilpres), pemilihan legislatif (Pileg), pemilihan kepala daerah (Pilkada), pengumuman kabinet menteri dan peristiwa lain yang dapat berpengaruh terhadap harga saham.

Kestabilan politik suatu negara dapat berdampak pada stabilitas perekonomian negara tersebut. Sedangkan adanya peristiwa politik seperti Pilpres, Pileg, Pilkada serentak, maupun peristiwa politik lain yang menyebabkan ketidak-stabilan politik dapat memicu respon negatif oleh para pelaku pasar. Walaupun tidak berkaitan langsung dengan dinamika yang terjadi di pasar modal namun pengaruh lingkungan ekonomi tidak dapat dilepaskan dengan aktivitas bursa saham (Jange, 2017). Oleh karenanya kondisi politik sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi oleh investor. Ketika pasar bereaksi positif terhadap peristiwa politik yang terjadi, maka harga pasar suatu saham akan meningkat sehingga keuntungan akan didapatkan oleh investor. Begitu juga sebaliknya apabila pasar bereaksi negatif terhadap peristiwa politik tersebut maka harga pasar suatu saham akan turun yang dapat menyebabkan kerugian investasi oleh investor.

Salah satu peristiwa politik di Indonesia adalah pilkada. Pilkada merupakan agenda politik nasional melalui penyelenggaraan pemilihan kepala daerah secara serentak pada beberapa daerah di Indonesia. Salah satu agenda politik di Indonesia ini dilakukan secara serentak diseluruh wilayah Indonesia yang tidak menutup kemungkinan akan berpengaruh terhadap perekonomian nasional. Penelitian yang dilakukan oleh Jange (2017) dengan judul "Dampak Pilkada Serentak 2015 dan 2017 Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia", menunjukkan bahwa adanya *abnormal return* pada pilkada serentak 2015 dan 2017. Namun tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa baik untuk *abnormal return* maupun *trading volume activity* pada pilkada serentak 2015 dan 2017. Sehingga bisa disimpulkan bahwa pilkada serentak 2015 dan 2017 berpengaruh namun tidak signifikan terhadap harga saham dan

aktivitas volume perdagangan saham sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia.

Kandungan informasi pada suatu peristiwa dapat diukur melalui suatu *event study*. *Event Study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pasar bentuk setengah kuat. Jika pasar bereaksi cepat terhadap informasi yang telah dipublikasikan maka pasar tersebut dikatakan pasar efisien. Reaksi pasar dalam hal ini dapat diukur melalui *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity*. Selain itu reaksi investor terhadap suatu peristiwa dapat dilihat melalui pergerakan suatu indeks tertentu. Salah satu indeks yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah index LQ45. Indeks LQ45 merupakan indeks pasar saham di BEI yang terdiri dari 45 saham yang memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga aktif dipasarkan pada bursa efek. Saham perusahaan yang tercatat pada indeks ini merupakan saham terbaik yang telah diseleksi melalui kriteria tertentu (Purnamawati dan Werastuti, 2013).

Pengaruh peristiwa politik pilkada serentak tahun 2018 pada indeks saham LQ45 di hari sekitar peristiwa ditunjukkan melalui fluktuasi indeks LQ45 sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018. Penurunan indeks terjadi secara signifikan pada tanggal 28 Juni 2018 tepat sehari ( $t+1$ ) setelah pilkada serentak dilakukan yaitu penurunan 19,980 poin (-2,27%) kemudian dua hari sesudah pilkada serentak 2018 terjadi peningkatan yang sangat signifikan pada tanggal 29 Juni 2018 yaitu sebesar 27,946 poin (3,07%), peningkatan ini merupakan peningkatan terbesar dalam periode pengamatan 10 hari bursa. Hal serupa juga terjadi pada tanggal 3 Juli dan 4 Juli 2018 dimana terjadi penurunan indeks yang signifikan sebesar 19,254 poin (-2,18%) pada tanggal 3 Juli 2018 dan diikuti peningkatan yang signifikan pada tanggal 4 Juli 2018 sebesar 24,964 poin (2,75%).

Berdasarkan kondisi tersebut, maka peneliti ingin melakukan *event study* mengenai keterkaitan antara peristiwa politik pilkada serentak tahun 2018 dengan

*abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun penelitian terdahulu yang melakukan penelitian *event study* yang dijadikan acuan dalam penelitian ini adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) dengan judul “Pengaruh Pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017 Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan hasil bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI tahun 2017. Namun perbedaan tidak ditemukan pada rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017.

Perbedaan yang mendasar yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penelitian sebelumnya peneliti sebelumnya hanya menguji tentang perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa. Sedangkan pada penelitian ini, peneliti menambahkan satu variabel yaitu *security return variability* sehingga terdapat tiga variabel dalam penelitian ini.

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah: 1) Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. 2) Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. 3) Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018.

Teori sinyal (*signaling theory*) sebagai *grand theory* dalam penelitian ini sangat berkaitan dengan informasi yang dijadikan sinyal bagi para investor. Teori sinyal menganggap bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pada pihak lain (Utami, 2017).

Suatu informasi yang dipublikasikan sebagai salah satu pengumuman dapat dijadikan

sinyal bagi pihak investor dalam menentukan keputusan investasi. Aktivitas pasar saham kemungkinan dapat dipengaruhi oleh peristiwa pilkada serentak tahun 2018. Hal tersebut dikarenakan oleh informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut dapat memberikan sinyal baik positif maupun negatif kepada investor. Investor akan bereaksi positif terhadap peristiwa tersebut apabila peristiwa pilkada serentak tahun 2018 ini dianggap memberikan sinyal yang positif (*good news*) sebaliknya reaksi negatif investor terhadap peristiwa pilkada serentak tahun 2018 ini, apabila investor menganggap peristiwa ini memberikan sinyal negatif (*bad news*).

Selanjutnya teori efisiensi pasar menggambarkan mengenai harga atau nilai saham yang tercermin pada semua informasi yang tersedia. Dalam teori efisiensi pasar ini membahas mengenai hubungan antar informasi yang diperoleh dengan harga dari sekuritas tersebut. Dengan kata lain keputusan investasi yang dilakukan investor menggambarkan semua informasi yang diterimanya. Peristiwa pilkada serentak tahun 2018 merupakan salah satu peristiwa yang mengandung informasi yang dapat diserap oleh investor sehingga dalam melakukan investasi investor akan memperhatikan peristiwa ini. Hubungan antara peristiwa pilkada serentak tahun 2018 dengan pasar modal dapat dilihat dari perubahan harga saham selama periode peristiwa.

Menurut Suwaryo (2008), studi peristiwa (*event study*) merupakan salah satu metodologi yang sering digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian dibidang ekonomi dan keuangan khususnya di pasar modal. Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi-reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman (Hartono, 2014). Penelitian ini akan meneliti reaksi investor dengan melihat perbedaan *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

Berdasarkan uraian diatas dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa Pilkada Serentak Tahun 2018.**

Untuk mengukur informasi pada peristiwa politik Pilkada serentak tahun 2018 ini dapat menggunakan *abnormal return*. *Abnormal return* muncul apabila terdapat perbedaan antar *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. Apabila peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 mengandung informasi maka pasar akan bereaksi yang akan menimbulkan *abnormal return*, sebaliknya tidak akan terdapat *abnormal return* apabila peristiwa tersebut tidak mengandung informasi. Penelitian oleh Sari (2017) yang meneliti tentang analisis komparatif saham LQ45 sebelum dan setelah pilpres Amerika Serikat 2016 menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata yang signifikan pada *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa.

**H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018.**

Pengujian reaksi harga dan tingkat keuntungan dapat dilihat dari *security return variabilit* (SRV). SRV digunakan untuk melihat apakah pasar secara agregat menilai suatu peristiwa sebagai hal yang informatif, dalam arti apakah informasi tersebut mengakibatkan perubahan pada distribusi return saham pada waktu peristiwa terjadi. Penelitian oleh Tiswiyanti (2016) dengan judul “Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Saham Perusahaan Transportasi di BEI” menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan antara *security return variability* sebelum dan setelah peristiwa pengumuman kenaikan harga BBM.

**H<sub>3</sub> : Terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018.**

Reaksi pasar terhadap peristiwa Pilkada serentak tahun 2018 dapat dilihat dari perubahan volume perdagangan saham. Jika peristiwa tersebut mengandung sinyal yang positif maka pasar juga akan bereaksi positif sehingga minat investor terhadap saham akan meningkat dan

sebaliknya. Meningkat ataupun menurunnya minat investor untuk berinvestasi akan tercermin pada perubahan volume perdagangan saham yaitu terjadinya penurunan ataupun peningkatan TVA. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2018) dengan judul “Pengaruh Pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017 Terhadap *Abnormal Return* dan Volume Perdagangan Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia” menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan terhadap rata-rata TVA sebelum dan setelah peristiwa pemilihan gubernur DKI tahun 2017.

## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian jenis kuantitatif. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode pengumpulan data yaitu metode dokumentasi. Data dalam penelitian ini berupa data harga saham harian pada saat penutupan (*closing price*), nilai indeks saham LQ45 dan volume perdagangan saham. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini yaitu seluruh saham yang termasuk kedalam indeks LQ45 periode februari sampai dengan Juli 2018. Penentuan sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, yang berarti sampel diambil dari populasi berdasarkan kriteria-kriteria tertentu.

## Teknik Analisis Data

Penelitian ini merupakan penelitian *event study* dengan periode pengamatan selama 10 hari yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018. Analisis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Menghitung *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* dengan rumus (Hartono, 2008):  
Rumus *abnormal return*:

$$RTN_{it} = R_{it} - E[R_{it}] \quad (1)$$

Keterangan:

$RTN_{it}$  : *abnormal return* saham i pada periode t

$R_{it}$  : *return* realisasi saham i pada periode t

$E[R_{it}]$  : *return* ekspektasi saham i pada periode t

Dalam menghitung *return* realisasi dan ekspektasi digunakan rumus berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (2)$$

Keterangan :

$R_{it}$  : *Return* saham i pada periode t

$P_{it}$  : Harga saham i pada periode t

$P_{it-1}$  : Harga saham i pada periode sebelum (t-1)

$$RM_{it} = \frac{\text{indeks LQ45}_t - \text{indeks LQ45}_{t-1}}{\text{indeks LQ45}_{t-1}} \quad (3)$$

Keterangan:

$RM_{it}$  : *Return* saham pada periode t

Indeks LQ45<sub>t</sub> : Indeks LQ45 pada hari t

Indeks LQ45<sub>t</sub> : Indeks LQ45 pada hari t-1

Rumus *security return variability*

$$SRV_{it} = \frac{(AR_{it})^2}{V(AR_{it})} \quad (4)$$

Keterangan:

$SRV_{it}$  : variabilitas tingkat keuntungan saham i pada hari t

$(AR_{it})^2$  : *abnormal return* saham i pada hari t

$V(AR_{it})$  : varian dari *abnormal return* saham i pada periode estimasi

Rumus *trading volume activity*

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham i ditransaksikan waktu t}}{\sum \text{saham i beredar waktu t}} \quad (5)$$

2. Menghitung rata-rata *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* dengan rumus:

Rumus rata-rata *abnormal return*:

$$\overline{AR} \text{ Sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} AR \text{ Sebelum}}{t} \quad (6)$$

$$\overline{AR} \text{ Setelah} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} AR \text{ Setelah}}{t} \quad (7)$$

Keterangan:

$\overline{AR}$  Sebelum : Rata-rata *abnormal return* sebelum peristiwa

AR Sebelum : *Abnormal return* sebelum peristiwa

$\overline{AR}$  Setelah : Rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa

AR Setelah : *Abnormal return* setelah peristiwa

t: Periode waktu

Rumus rata-rata SRV

$$\overline{SRV} \text{ Sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} SRV \text{ Sebelum}}{t} \quad (8)$$

$$\overline{SRV} \text{ Setelah} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} SRV \text{ Setelah}}{t} \quad (9)$$

Keterangan:

$\overline{SRV}$  Sebelum : Rata-rata SRV sebelum peristiwa

SRV Sebelum : SRV sebelum peristiwa

$\overline{SRV}$  Setelah : Rata-rata SRV setelah peristiwa

SRV Setelah : SRV setelah peristiwa

t : Periode waktu

Rumus rata-rata TVA

$$\overline{TVA} \text{ Sebelum} = \frac{\sum_{t=-5}^{t=-1} TVA \text{ Sebelum}}{t} \quad (10)$$

$$\overline{TVA} \text{ Setelah} = \frac{\sum_{t=+5}^{t=+1} TVA \text{ Setelah}}{t} \quad (11)$$

Keterangan:

$\overline{TVA}$  Sebelum : Rata-rata *trading volume activity* sebelum peristiwa

TVA Sebelum : *Trading volume activity* sebelum peristiwa

$\overline{TVA}$  Setelah : Rata-rata *trading volume activity* setelah peristiwa

TVA Setelah : *trading volume activity* setelah peristiwa

t : Periode waktu

3. Melakukan analisis statistik deskriptif untuk mendapatkan nilai rata-rata (*mean*), minimum, maksimum dan standar deviasi pada variabel *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity*.
4. Melakukan uji asumsi berupa uji normalitas pada variabel *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* untuk mengetahui

sebaran data berdistribusi normal atau tidak.

5. Melakukan uji beda pada variabel *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan dengan menggunakan uji *paired sample t-test* dan uji *wilcoxon signed rank*.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dulu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui sebaran data. Uji normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal sebaliknya jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan tabel 1. nilai signifikansi AAR sebelum peristiwa pilkada serentak tahun 2018 adalah 0,113 > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan untuk AAR setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 nilai signifikansinya adalah 0,446 > 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*, kedua kelompok data berdistribusi normal sehingga untuk uji hipotesis akan digunakan uji *paired sample t-test*.

Hasil uji hipotesis dengan uji *paired sample t-test* dilakukan dengan dasar apabila nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis 1 diterima sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis 1 ditolak. Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *mean* untuk AAR sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 adalah sebesar -0,000621188 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,014004872. Sedangkan untuk nilai minimum AAR sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 adalah sebesar -0,004828717 dengan nilai maksimum sebesar 0,003586342. Berdasarkan hasil uji *paired sample t-test*, diperoleh nilai signifikansinya sebesar 0,767. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,767 > 0,05 maka hipotesis 1 ditolak, yang berarti bahwa tidak

terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

Tabel 1. Uji Normalitas Data *Abnormal Return*

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
AAR Sebelum	0,122	4	0,09	0,95	45	0,11
AAR Setelah	0,094	4	0,20	0,97	45	0,44

Sumber: Data Diolah(2019)

Tabel 2. Hasil Uji Paired Sample T-test *Abnormal Return*

Pair	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig. (2-tailed)
				Lower	Upper			
1	0,00	0,01	0,00	-0,003586342	0,003586342	0,29	4	0,76

Sumber: Data Diolah (2019)

## Hasil Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dulu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui sebaran data. Uji normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal sebaliknya jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan tabel 3 menunjukkan hasil bahwa nilai signifikansi ASRV sebelum peristiwa pilkada serentak tahun 2018 adalah 0,000 < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sedangkan untuk ASRV setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 nilai signifikansinya adalah

0,000 < 0,05 yang berarti data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*, kedua kelompok data tidak berdistribusi tidak normal sehingga untuk uji hipotesis akan digunakan uji statistik non parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks*.

Hasil uji hipotesis dengan uji *wilcoxon signed rank* dilakukan dengan dasar apabila nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis 2 diterima sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis 2 ditolak. Berdasarkan tabel 4 menunjukkan jumlah *negative ranks* 23 sampel dengan *mean rank* sebesar 21,04 dan *sum of ranks* sebesar 484. Sedangkan untuk *positive ranks* berjumlah 22 sampel dengan *mean rank* sebesar 25,05 dan *sum of ranks* sebesar 551.

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan hasil bahwa nilai  $Z$  yang diperoleh yaitu sebesar  $-0,378$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,705$ . Oleh karena nilai signifikansi sebesar  $0,705 > 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 ditolak, yang

artinya tidak terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

Tabel 3. Uji Normalitas Data *Security Return Variability*

	<i>Kolmogorov-Smirnov<sup>a</sup></i>			<i>Shapiro-Wilk</i>		
	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Statistic</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
ASRV Sebelum	0,189	45	0,000	0,814	45	0,000
ASRV Setelah	0,238	45	0,000	0,696	45	0,000

Sumber: data Diolah (2019)

Tabel 4. Ranking Uji *Wilcoxon Signed Rank Security Return Variability*

		<i>N</i>	<i>Mean Rank</i>	<i>Sum of Ranks</i>
ASRV Setelah -	<i>Negative Ranks</i>	23 <sup>a</sup>	21,04	484,00
ASRV Sebelum	<i>Positive Ranks</i>	22 <sup>b</sup>	25,05	551,00
	<i>Ties</i>	0 <sup>c</sup>		
	<i>Total</i>	45		

Sumber: Data Diolah (2019)

Tabel 5. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Security Return Variability*

	ASRV Setelah - ASRV Sebelum
<i>Z</i>	$-0,378^b$
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,705

Sumber: Data Diolah (2019)

### Hasil Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dulu dilakukan uji normalitas untuk mengetahui sebaran data. Uji normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*. Jika nilai signifikansi  $> 0,05$  maka data berdistribusi normal sebaliknya jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka data tidak berdistribusi normal.

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan hasil bahwa nilai signifikansi ATVA sebelum peristiwa pilkada serentak tahun 2018

adalah  $0,000 < 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Sedangkan untuk ATVA setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 nilai signifikansinya adalah  $0,000 < 0,05$  yang berarti data tidak berdistribusi normal. Berdasarkan hasil pengujian normalitas menggunakan uji *shapiro-wilk*, kedua

kelompok data tidak berdistribusi normal sehingga untuk uji hipotesis akan digunakan uji statistik non parametrik yaitu uji *wilcoxon signed ranks*.

Hasil uji hipotesis dengan uji *wilcoxon signed rank* dilakukan dengan



dasar apabila nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis 3 diterima sebaliknya apabila nilai signifikansi > 0,05 maka hipotesis 3 ditolak. Berdasarkan tabel 7 menunjukkan jumlah *negative ranks* 36 sampel dengan *mean rank* sebesar 20,97 dan *sum of ranks* sebesar 755. Sedangkan untuk *positive ranks* berjumlah 9 sampel dengan *mean rank* sebesar 31,11 dan *sum of ranks* sebesar 280.

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan hasil bahwa nilai Z yang diperoleh yaitu sebesar -2,681 dengan nilai signifikansi sebesar 0,007. Oleh karena nilai signifikansi sebesar 0,007 < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima, yang artinya terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

Tabel 6. Uji Normalitas Data *Trading Volume Activity*

	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistic	Df	Sig.	Statistic	df	Sig.
ATVA Sebelum	0,161	45	0,005	0,774	45	0,000
ATVA Setelah	0,210	45	0,000	0,688	45	0,000

Sumber: Data Diolah (2019)

Tabel 7. Ranking Uji *Wilcoxon Signed Rank Trading Volume Activity*

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
ATVA Setelah - ATVA Sebelum	Negative Ranks	36 <sup>a</sup>	20,97	755,00
	Positive Ranks	9 <sup>b</sup>	31,11	280,00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	45		

Sumber: Data Diolah (2019)

Tabel 8. Hasil Uji *Wilcoxon Signed Rank Trading Volume Activity*

	ATVA Setelah - ATVA Sebelum
Z	-2,681 <sup>b</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,007

Sumber: Data Diolah (2019)

## PEMBAHASAN

Pilkada serentak tahun 2018 merupakan suatu peristiwa politik dengan agenda untuk melakukan pemilihan umum guna memilih kepala daerah baik itu gubernur, bupati ataupun wali kota.

Informasi yang terkandung pada peristiwa pilkada serentak tahun 2018 dapat dinilai investor sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Reaksi investor terhadap informasi yang terkandung pada peristiwa pilkada serentak tahun 2018 dapat dilihat dari perubahan harga saham

dan volume perdagangan saham selama periode peristiwa. Apabila informasi yang terkandung dalam peristiwa pilkada serentak tahun 2018 memiliki pengaruh yang kuat terhadap pasar modal maka perubahan terhadap harga dan volume perdagangan saham akan sangat signifikan. Sebaliknya apabila informasi tersebut memiliki pengaruh yang lemah bahkan tidak berpengaruh sama sekali, maka perubahan harga saham dan volume perdagangan saham tidak terlalu signifikan.

Secara umum peristiwa pilkada serentak tahun 2018 memberikan pengaruh pada aktivitas pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui perubahan nilai rata-rata *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* sebelum dan setelah pilkada serentak tahun 2018. Walaupun terjadi perubahan tersebut, tapi informasi yang terkandung pada peristiwa tersebut tidak cukup untuk menimbulkan perbedaan rata-rata *abnormal return* dan *security return variability* serta cukup untuk menimbulkan perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa.

Tidak adanya perubahan rata-rata *abnormal return* pada periode pengamatan sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut tidak memiliki pengaruh yang kuat terhadap reaksi investor pada pasar modal. Meskipun pasar bereaksi atas peristiwa tersebut yang ditunjukkan dengan terjadinya perubahan harga saham selama periode sebelum dan setelah peristiwa, namun perubahan harga tersebut tidak cukup kuat untuk membuat adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

Tidak terdapat perbedaan rata-rata *security return variability* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 yang berarti bahwa peristiwa tersebut tidak cukup informatif dan tidak memiliki pengaruh yang kuat dalam mempengaruhi *return* saham pada periode pengamatan. Kondisi ini disebabkan oleh pilkada serentak tahun 2018 ini dilakukan serentak namun untuk kota besar yang memiliki pengaruh besar terhadap pasar modal Indonesia tidak melakukan pilkada pada tahun 2018 ini

sehingga untuk pilkada tahun 2018 ini pengaruhnya sedikit yang dirasakan pada pasar modal Indonesia .

Adanya perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018 menunjukkan bahwa informasi yang terkandung dalam peristiwa tersebut mempengaruhi keputusan investor dalam melakukan transaksi saham. Hal tersebut dapat dilihat pada periode setelah peristiwa tidak banyak investor yang melakukan transaksi pada pasar modal sehingga menyebabkan rata-rata *trading volume activity* menurun dari 0,00171386 pada periode sebelum peristiwa menurun menjadi 0,00158904 pada periode setelah peristiwa. Penurunan rata-rata *trading volume activity* tersebut menunjukkan bahwa informasi yang terkandung pada peristiwa pilkada serentak tahun 2018 tersebut adalah informasi yang dianggap sebagai sinyal negatif (*bad news*) sehingga investor lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi pada pasar modal.

### **Implikasi Penelitian**

Implikasi yang ditimbulkan dari hasil penelitian ini adalah setiap peristiwa dapat berpengaruh terhadap harga saham namun tidak semua peristiwa dapat menimbulkan perbedaan *abnormal return*, *security return variability* dan *trading volume activity* antara sebelum dan setelah peristiwa. Hal tersebut tergantung pada kuat atau tidaknya pengaruh dari peristiwa tersebut pada pasar modal. Peristiwa pilkada serentak tahun 2018 dianggap sebagai sinyal yang negatif bagi para investor karena menimbulkan perbedaan pada *trading volume activity* yang negatif dalam arti bahwa *trading volume activity* mengalami penurunan yang signifikan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018.

### **SIMPULAN DAN SARAN**

#### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik simpulan yaitu yang pertama tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018, yang ditunjukkan

dengan hasil uji *paired sample t-test* dengan nilai *sig.* 0,767 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pilkada serentak tahun 2018 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return* pada saham yang termasuk dalam indeks LQ45. Kedua tidak terdapat perbedaan *security return variability* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018, yang ditunjukkan dengan hasil uji *wilcoxon* dengan nilai *sig.* 0,705 lebih besar dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pilkada serentak tahun 2018 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *security return variability* pada saham yang termasuk dalam indeks LQ45. Ketiga terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan setelah peristiwa pilkada serentak tahun 2018, yang ditunjukkan dengan hasil uji signifikansi *Wilcoxon* dengan nilai *sig.* 0,007 lebih kecil dari  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa pilkada serentak tahun 2018 memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *trading volume activity* pada saham yang termasuk dalam indeks LQ45.

### Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, maka saran yang dapat penulis berikan adalah pertama bagi pemerintah yaitu pemerintah dalam membuat kebijakan dalam bidang politik harus lebih baik lagi agar kondisi politik tetap terjaga sehingga pasar modal Indonesia dapat terhindar dari pengaruh kondisi politik dan investor tidak takut untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya. Kedua bagi investor yaitu seorang investor dalam melakukan investasi harus selalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, tidak hanya pada aspek ekonomi melainkan pada aspek non ekonomi seperti peristiwa politik, keamanan serta bencana alam, sehingga informasi yang diperoleh tersebut dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa terdapat informasi yang menyebabkan adanya *abnormal return* dan *security return variability* positif setelah peristiwa serta adanya perbedaan *trading*

*volume activity*, sehingga dalam hal ini karena harga saham secara rata-rata mengalami peningkatan maka investor dapat menjual atau mempertahankan saham yang dimiliki sesuai dengan risiko dan return yang diharapkan investor. Ketiga bagi emiten yaitu emiten sebagai perusahaan yang melakukan kegiatan operasional harus selalu meningkatkan produktivitas perusahaan agar perusahaan tetap dalam kondisi terbaik sehingga saham dapat terus mengalami kenaikan harga dan tidak terpengaruh oleh peristiwa seperti peristiwa politik yang kebanyakan mengandung sinyal yang negatif. Keempat bagi peneliti selanjutnya yaitu bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah sampel penelitian agar penelitian menjadi lebih menyeluruh. Selain itu diharapkan juga untuk memperhatikan peristiwa lain serta variabel lain seperti *bid ask spread* yang dapat mempengaruhi pasar modal Indonesia.

### DAFTAR RUJUKAN

- Dewi, Ni Putu Ameli Santi. 2018. *Pengaruh Pemilihan Gubernur DKI Tahun 2017 Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Jurusan Akuntansi Program S1, Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja.
- Dewi, Gusti Ayu Ketut Rencana Sari dan Diota Prameswari Vijaya. 2017. *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*. Singaraja-.
- Hartono, Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kelima*. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Edisi Ke-6. Yogyakarta. Universitas Gadjah Mada.
- Jange, Beno. (2017). "Dampak Pilkada Serentak 2015 Dan 2017 Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ilmu Komputer dan Bisnis*,

Volume 8, Nomor 2 (hlm. 1935-1949).

- Purnamawati, I Gusti Ayu dan Desak Nyoman Sri Werastuti. (2013). "Faktor Fundamental Ekonomi Makro Terhadap Harga Saham LQ45". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Volume 17, Nomor 2 (hlm. 211-219).
- Sari, Tila Permata. 2017. *Analisis Komparatif Saham LQ45 Sebelum dan Sesudah Pilpres Amerika Serikat 2016*. Skripsi. Jurusan Akuntansi Program S1, Universitas Pendidikan Ganesha Singaraja.
- Sulistiawan, Dedhy dan Liliana. 2007. *Analisis Teknikal Modern Pada Perdagangan Sekuritas: Cara Praktis Memprediksi Pergerakan Harga Saham & Sekuritas Lainnya*. Yogyakarta: ANDI.
- Suwaryo. (2008). "Dampak Pemilu Presiden dan Wakil Presiden Terhadap Abnormal Return Investor". Volume 7, Nomor 2 (hlm 1-13).
- Tiswiyanti, Wiwik. (2016). "Reaksi Investor Atas Pengumuman Kenaikan Harga BBM Terhadap *Abnormal Return*, *Security Return Variability* dan *Trading Volume Activity* Saham Perusahaan Transportasi di BEI". *Jurnal Studi Manajemen dan Bisnis*, Volume 2, Nomor 2 (hlm 129-144).
- Utami, Anita Tri. (2017). "Analisis Trading Volume Activity dan Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Melakukan Pemecahan Saham (Stock Split) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EKOBIS*, Volume 18, Nomor 2 (hlm 164-173).