

PENGARUH PEMILIHAN UMUM LEGISLATIF INDONESIA TAHUN 2004 TERHADAP RETURN SAHAM DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM LQ-45 DI PT. BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Neni Meidawati & Mahendra Harimawan
Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menguji muatan informasi dari suatu peristiwa politik terhadap aktivitas pasar modal khususnya di BEJ. Lebih khusus lagi peneliti menguji reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik Pemilihan Umum (Pemilu) Legislatif Tanggal 05 April 2004. Dengan menggunakan data 42 perusahaan, peristiwa Pemilu mempengaruhi volume perdagangan saham, tetapi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa Pemilu mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh para investor, akan tetapi investor belum mendapat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya karena fluktuasi harga yang tidak dapat dipastikan sebelumnya.

PENDAHULUAN

Peristiwa politik yang terjadi di sebuah negara merupakan suatu hal yang menarik untuk dikaji dan diamati karena mempunyai dampak pada berbagai macam aspek sosial, ekonomi, keamanan, dan lain-lain. Bagi para pelaku ekonomi peristiwa politik tidak dapat dipandang sebelah mata, mengingat hal tersebut dapat mengakibatkan risiko positif maupun negatif terhadap kelangsungan usaha yang dijalankan. Investasi yang ditanamkan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dapat berubah menjadi kerugian dan modal yang disetorkan dapat hilang. Kegiatan investasi pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi terutama dalam proses alokasi dana masyarakat.

Pasar modal sebagai institusi yang mempunyai tujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal menengah dan kecil. Oleh karena itu,

pasar modal perlu didukung oleh infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh, dan sikap profesional dari para pelaku pasar modal. Peranan ketiga unsur pendukung ini akan menciptakan suatu sistem perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien yang pada akhirnya akan menghasilkan *market confidence* dan efisiensi bagi pasar modal tersebut. Pasar Modal Indonesia diselenggarakan oleh 2 (dua) bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Peran bursa efek adalah sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual-beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Oleh karena itu, peran bursa efek mempunyai arti penting bagi pengembangan pasar modal Indonesia.

Sebagai suatu instrumen ekonomi, pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai pengaruh lingkungan, terutama lingkungan ekonomi dan politik. Kondisi makro ekonomi, berupa pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, nilai tukar mata uang serta

kebijakan sektor finansial akan berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Demikian pula kondisi lingkungan politik, seperti adanya peperangan, kerusuhan politik, pergantian pemerintahan atau peristiwa lain yang berkaitan erat dengan kestabilan perekonomian suatu negara, akan dapat menjadi faktor yang berpengaruh terhadap pertumbuhan pasar modal. Menurut Suryawijaya dkk (1998), makin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi, membuat bursa saham semakin sensitif terhadap peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan peristiwa ekonomi. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui peristiwa non ekonomi (sosial politik) terhadap reaksi pasar modal (Asri, 1996, dalam Lamasigi, 2002).

Penelitian yang mengamati reaksi pasar modal terhadap *event study* berupa peristiwa politik berskala nasional dilakukan oleh Suryawijaya dkk (1998). Peneliti tersebut melakukan penelitian *event study* mengenai kaitan antara perubahan harga saham dan aktivitas volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta dengan peristiwa politik dalam negeri, yakni "Peristiwa 27 Juli 1996". Hasil penelitian menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia (dalam hal ini Bursa Efek Jakarta) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Lamasigi (2002) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa politik.

Pada pertengahan tahun 2004 di Indonesia telah terjadi peristiwa non ekonomi yaitu Pemilihan Umum Legislatif.

Penelitian ini menguji salah satu *event* kekuatan muatan informasi dari suatu peristiwa non ekonomi terhadap aktivitas bursa efek yaitu peristiwa Pemilu (pemilihan umum) Legislatif Indonesia tahun 2004.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka dipandang perlu untuk melakukan penelitian tentang kekuatan muatan informasi dari suatu peristiwa politik terhadap aktivitas pasar modal khususnya di BEJ. Oleh karena itu, peneliti akan melakukan penelitian *event study* mengenai reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik Pemilihan Umum Legislatif Tanggal 05 April 2004.

REVIEW LITERATUR

Event study merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dan bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu surat berharga. Disamping itu juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi dan non ekonomi (sosial politik). Pengertian *event study* yang berhubungan dengan return saham yang terjadi sekitar peristiwa sistematis terutama pengumuman/peristiwa ekonomi atau non ekonomi yang diduga memberikan informasi baru tentang suatu perusahaan (Lamasigi, 2002). Studi peristiwa (*event study*) merupakan suatu pengamatan mengenai harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham sebagai akibat dari suatu peristiwa tertentu (Peterson, 1998). Sedangkan menurut Kritzman (1994) dalam Lamasigi, studi peristiwa bertujuan untuk mengukur hubungan antara suatu peristiwa yang mempengaruhi suatu surat berharga dan pendapatan (*return*) dari surat berharga tersebut. Selain itu *event study* juga dapat digunakan untuk mengukur dampak suatu peristiwa ekonomi terhadap nilai perusahaan (Mackinlay, 1997).

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa studi peristiwa dikembangkan untuk menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan. Peristiwa tersebut meliputi peristiwa ekonomi maupun peristiwa non ekonomi untuk mengetahui ada tidaknya *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham. Selain itu juga dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu peristiwa atau pengu-
muman.

Hal yang harus diperhatikan dan paling penting dalam studi peristiwa adalah penentuan peristiwa (*event*) yang hendak diteliti. Peristiwa tersebut harus terdefinisi dengan baik (*well-defined*), yaitu merupakan informasi yang relevan atau tidak terhadap para pelaku pasar modal (Peterson, 1998).

Salah satu *event* yang hendak diuji kekuatan muatan informasinya dari suatu peristiwa terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa Pemilu Legislatif di Indonesia tahun 2004. *Event* yang dipilih pada penelitian ini merupakan 10 (sepuluh) hari sebelum Pemilu Legislatif, yaitu tanggal 19 Maret – 02 April 2004 dan 10 (sepuluh) hari sesudah Pemilu Legislatif, yaitu tanggal 06 – 20 April 2004. Studi peristiwa (*event study*) ini menjadi sangat penting karena akan mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman/peristiwa. Studi peristiwa ini dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu peristiwa.

Menurut Jogiyanto (2000), pengu-
jian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu peristiwa. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu peristiwa tersebut terjadi. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *abnormal return*, dengan menggunakan *abnormal re-
turn*, maka dapat dikatakan bahwa suatu

pengumuman yang mengandung kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi, tidak memberikan *ab-
normal return* kepada pasar.

Untuk mendapatkan dana dari pasar modal, sebuah perusahaan menerbitkan sa-
ham baru atau obligasi di pasar modal. Sa-
ham merupakan kepemilikan atas asset-asset perusahaan yang menerbitkan saham. Apa-
bila seorang investor memiliki saham suatu perusahaan, investor tersebut mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban perusahaan. Selain mendapatkan semua hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusa-
haan yang diwujudkan dalam pembagian *dividen*, investor juga mengharapkan keun-
tungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*). Disisi lain, risiko yang ditanggung dari kepemilikan suatu saham adalah ke-
mungkinan tidak mendapatkan *dividen* bila perusahaan mengalami kerugian dan harus menanggung risiko turunnya harga saham.

Kecepatan reaksi antara kejadian dan pengaruhnya terhadap harga saham dibursa tergantung pada kekuatan efisiensi bursa. Semakin efisien suatu pasar, maka semakin cepat pula informasi tersebut tere-
fleksikan dalam harga yang sama. Menurut Jogiyanto (1998), pasar modal dikatakan efisien apabila pasar bereaksi secara cepat dan akurat untuk mencapai keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan in-
formasi yang tersedia. Ada dua jenis efisiensi pasar modal, yaitu efisiensi internal dan efisiensi eksternal. Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk me-
nentukan suatu kualitas pasar modal, se-
makin tinggi derajat efisiensinya, semakin baik kualitas suatu pasar modal. Efisiensi internal yang tinggi mencerminkan transaksi perdagangan sekuritas semakin rendah. Efisiensi jenis ini berhubungan dengan biaya untuk melakukan transaksi sekuritas di pasar modal terhadap adanya transaksi baru. Dari

beberapa pendapat dinyatakan bahwa pasar modal dikatakan efisien bila harga-harga efek tidak mencerminkan informasi yang tersedia. Harga-harga cepat menyesuaikan bila ada informasi baru, dan setelah penyesuaian para investor tidak mampu mendapatkan *abnormal return* sebagai selisih antara *actual return* dan *expected return* dari setiap tindakannya. Informasi dan *event* sangatlah berpengaruh terhadap efisiensi dan penjualan saham di bursa efek.

Pasar sekunder di Indonesia terdapat dalam dua Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Aktivitas jual beli saham di Bursa Efek ditentukan oleh kekuatan *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) yang dapat membuat indeks harga saham bergerak naik turun. Perubahan indeks harga saham menunjukkan adanya harga yang berfluktuasi. Harga saham pada hakekatnya merupakan penerimaan yang harus dilakukan oleh setiap investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Nilai suatu perusahaan bisa dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Oleh karena itu harga saham di pasar sekunder biasanya berfluktuasi mengikuti permintaan dan penawaran sehingga mencerminkan seberapa besar minat investor terhadap saham suatu perusahaan.

Perubahan harga saham merupakan refleksi tingkah laku manusia yang tidak seluruhnya dapat ditaksir seperti kejadian politik di suatu negara, terorisme, bencana alam, peperangan, dan sebagainya. Hal itulah yang menyebabkan banyak sekali orang yang menganggap pasar modal adalah sesuatu yang unik sekaligus menarik. Investor mengharapkan keuntungan yang maksimal dari investasi yang dilakukannya dengan meminimalkan risiko. Dengan demikian, untuk meminimalkan risiko-risiko tersebut,

investor harus memperhitungkannya dengan cermat.

Ada dua aspek atau pendekatan yang sering digunakan dalam melakukan analisis dan memilih saham, yaitu aspek fundamental dan aspek teknikal. Analisis fundamental sering juga disebut dengan analisis perusahaan karena menggunakan data keuangan perusahaan dalam menghitung nilai intrinsik saham. Analisis fundamental didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para investor atau analis. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang. Oleh karena itu dengan menggunakan nilai-nilai estimasi, maka taksiran harga saham dapat saja berbeda antara satu analis dengan analis yang lain, apabila estimasi yang dipergunakan berbeda. Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dahulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) di waktu yang lalu (Suad Husnan, 2001). Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya yang mungkin mempengaruhi harga saham (kondisi pasar). Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal pada dasarnya merupakan upaya untuk menentukan kapan akan membeli (masuk ke pasar) atau menjual (keluar dari pasar), dengan memanfaatkan indikator-indikator teknis maupun menggunakan analisis grafik.

Volume perdagangan merupakan bagian yang diterima dalam analisis teknikal. Kegiatan perdagangan dalam volume yang sangat tinggi di suatu bursa akan ditafsirkan sebagai tanda pasar akan membaik (*bullish*). Peningkatan volume perdagangan saham dibarengi dengan peningkatan harga merupakan gejala yang makin kuat akan kondisi yang *bullish*. Volume perdagangan saham dapat digunakan oleh investor untuk melihat apakah saham yang dibeli tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan di pasar.

Perubahan volume perdagangan saham di pasar modal menunjukkan aktivitas perdagangan saham di bursa dan mencerminkan keputusan investasi oleh investor. Volume perdagangan saham diukur dengan aktivitas perdagangan saham (*Trading Volume Activity*). Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. *Abnormal return* (keuntungan tidak normal) merupakan kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return ekspektasi (return yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *abnormal return* adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi. Tingkat keuntungan saham sesungguhnya (*actual return*) merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga relatif terhadap harga sebelumnya. Dalam penelitian ini, perhitungan return ekspektasi (*expected return*) menggunakan model estimasi yaitu model disesuaikan pasar (*market adjusted model*). Model disesuaikan pasar menganggap bahwa penduga yang terbaik adalah return indeks pasar pada saat tersebut.

Telah banyak penelitian-penelitian dengan *event study* yang dilakukan untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap suatu

peristiwa. Peristiwa yang dianggap relevan mempengaruhi harga dan volume perdagangan saham diantaranya adalah pengumuman pembagian deviden, pengumuman laba bersih, dan pengumuman *stock split*. Selain peristiwa yang berhubungan dengan fundamental suatu perusahaan, *event study* juga sering digunakan untuk meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa diluar *event* ekonomi. Suryawijaya dkk (1998) melakukan penelitian mengenai hubungan antara harga saham dan aktifitas volume perdagangan di Bursa Efek Jakarta terhadap peristiwa politik dalam negeri, yaitu “peristiwa 27 Juli 1996”. Penelitian tersebut ingin menjawab apakah terjadi perbedaan rata-rata *return* sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu juga ingin membuktikan apakah terjadi perbedaan aktivitas perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa. Hasilnya memberikan kesimpulan bahwa BEJ bereaksi terhadap peristiwa di luar kegiatan ekonomi. Terjadi reaksi negatif berupa *negatif abnormal return* yang signifikan secara spontan pada *event date*, serta aktivitas perdagangan, secara signifikan berbeda antara sebelum dan sesudah peristiwa.

Sukmawati S dan Daniel Herawan (2001) melakukan pengujian January effect terhadap return saham sektor manufaktur. Penelitian tersebut memberikan kesimpulan bahwa January effect tidak terjadi pada BEJ. Walaupun January effect terjadi pada pasar modal Amerika, Eropa dan Asia pada umumnya. Gudono dan Sugeng (1998) meneliti reaksi pasar modal terhadap regulasi yang berkaitan dengan bantuan sosial. Sampel dari penelitian adalah 43 perusahaan yang bergerak dibidang industri dan semuanya memenuhi syarat untuk dikenai pungutan menurut keppres No. 90/1995. Penelitian tersebut menguji reaksi pasar modal Indonesia terhadap paket regulasi yang berkaitan dengan bantuan sosial yaitu keppres no. 90/1995. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pasar bereaksi negatif terha-

dap pemberlakuan Keppres tersebut. Lamasigi (2002) meneliti reaksi pasar modal terhadap peristiwa pergantian presiden Republik Indonesia 23 Juli 2001, yang memperoleh hasil bahwa pasar modal Indonesia (BEJ) bereaksi terhadap peristiwa diluar kegiatan ekonomi yang memiliki skala nasional. Dari hasil penelitian Lamasigi menunjukkan bahwa BEJ semakin sensitif terhadap munculnya berbagai informasi yang relevan, termasuk berbagai peristiwa politik.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu disimpulkan bahwa ada pengaruh antara peristiwa ekonomi dan non ekonomi (sosial politik) terhadap reaksi pasar modal. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian serupa tentang peristiwa politik yang relevan sedang terjadi untuk mengetahui sejauh mana pengaruhnya terhadap reaksi pasar. Untuk mengetahui pengaruh *political event*, yaitu peristiwa Pemilihan Umum Legislatif Indonesia tahun 2004 terhadap return saham, maka disusun hipotesis alternatif yaitu:

- H1:** Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif 2004.
- H2:** Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif 2004.

METODOLOGI

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode studi peristiwa (*event study*). Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman/peristiwa (Jogiyanto, 2000). Peristiwa atau *event* yang dipilih adalah Pemilihan Umum Legislatif Indonesia 2004. Penelitian ini dilakukan untuk menguji reaksi pasar dalam bentuk aktivitas perdagangan saham

dan tingkat keuntungan saham. Variabel yang diteliti adalah volume perdagangan saham dan tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Populasi dan Sampel

Populasi adalah suatu kesatuan individu atau subyek pada wilayah tertentu yang akan diamati atau diteliti. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang sahamnya termasuk dalam saham LQ-45 pada semester awal tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta. Pemilihan sampel diambil dari saham-saham yang berasal dari saham LQ-45. Adapun alasan peneliti memilih sampel LQ-45 adalah karena penelitian ini berbasis *event study* terutama untuk periode harian sehingga memerlukan emiten-emiten yang bersifat liquid sehingga pengaruh dari suatu peristiwa ekonomi dapat diukur dengan segera dan relatif akurat.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel dilakukan dengan kriteria (1) saham tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta dan tidak pernah mengalami *de-listing* selama periode penelitian dari tanggal 19 Maret 2004 sampai tanggal 20 April 2004 dan (2) aktif diperdagangkan selama periode 19 Maret 2004 sampai tanggal 20 April 2004.

Penelitian ini merupakan *event study* dengan *event window* 10 hari bursa sebelum dan 10 hari bursa setelah *event date*, yaitu periode 19 Maret 2004 sampai tanggal 20 April 2004. Periode waktu tersebut dipilih sebab dalam rentang waktu tersebut merupakan waktu-waktu yang rawan dari para pelaku saham untuk mengambil ancang-ancang berspekulasi dalam melakukan transaksi jual beli saham. Nama-nama perusahaan yang memenuhi kriteria diatas sebanyak 44 perusahaan dari 45 perusahaan LQ 45 dan digunakan sebagai sampel yang akan diteliti, dapat dilihat pada Tabel 1.

Data dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

1. Volume perdagangan saham harian dari masing-masing perusahaan di sekitar peristiwa Pemilihan Umum Legislatif Tanggal 05 April 2004.
2. Jumlah saham dari masing-masing perusahaan yang beredar di sekitar tanggal peristiwa Pemilihan Umum Legislatif Tanggal 05 April 2004.
3. Harga saham harian masing-masing perusahaan di sekitar tanggal peristiwa Pemilihan Umum Legislatif tanggal 5 April 2004 yang menjadi obyek penelitian. Harga saham yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*), yaitu harga saat akhir bursa.
4. Indeks Harga Saham Gabungan di sekitar tanggal Pemilihan Umum Legislatif pada tanggal 5 April 2004.

Tabel 1.Daftar Kode dan Nama-nama Perusahaan

No.	Kode	Nama Perusahaan	NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ASGR	Astra Graphia Tbk	21	PNIN	Panin Insurance Tbk
2	ASII	Astra International Tbk	22	RMBA	Rimba Niaga Idola Tbk
3	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	23	SMCB	Semen Cibinong Tbk
4	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	24	SMGR	Semen Gresik Tbk
5	BRPT	Barito Pacific Timber Tbk	25	SMRA	Summarecon Agung Tbk
6	BUMI	Bumi Modern Hyatt Tbk	26	TINS	Tambang Timah (Persero) Tbk
7	DNKS	Dankos Laboratories Tbk	27	TKIM	Tjiwi Kimia Tbk
8	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	28	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk
9	GGRM	Gudang Garam Tbk	29	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
10	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	30	UNTR	United Tractors Tbk
11	HMSP	H M Sampoerna Tbk	31	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
12	INCO	Inco Tbk	32	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	33	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
14	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	34	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
15	INTP	Indocement Tunggak Perkasa Tbk	35	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
16	ISAT	Indosat Tbk	36	AUTO	Astra Otoparts Tbk
17	JIHD	Jakarta Int L Hotel & Dev. Tbk	37	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk	38	INAF	Indofarma Tbk
19	MEDC	Medco Energi Corporation Tbk	39	KAEF	Kimia Farma Tbk
20	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	40	IDSR	Indosiar Visual Tbk
21	NISP	Bank Nisp Tbk	41	LMAS	Limas Stokhomindo Tbk
22	PNBN	Panin Bank Tbk	42	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asamtbk

Tabel 2. Jenis Data dan Sumber Data Penelitian

No	Jenis Data	Sumber Data
1	Volume perdagangan saham	Referensi dari BEJ, Pojok BEJ MM UII
2	Jumlah saham yang beredar	Referensi dari BEJ, Pojok BEJ MM UII
3	Harga saham harian	Referensi dari BEJ, Pojok BEJ MM UII
4	Indeks dan nama-nama saham LQ-45	Referensi dari BEJ, Pojok BEJ MM UII

Variabel Penelitian dan Pengukuran

Berdasarkan pokok permasalahan dan hipotesis yang akan diuji maka variabel-variabel yang akan diteliti meliputi:

Variabel Dependen:

1. Volume perdagangan saham.
Volume perdagangan saham diukur dengan melihat indikator aktivitas volume perdagangan, selanjutnya disebut *Trading Volume Activity* (TVA). TVA ini digunakan untuk melihat apakah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor untuk melakukan perdagangan (pembelian atau penjualan saham) yang berbeda dari perdagangan normal, sehingga akan mendapatkan keuntungan tidak normal (*abnormal return*).
2. Tingkat keuntungan saham.
Tingkat keuntungan saham akan diukur dengan *abnormal return* (tingkat keuntungan tidak normal). *Abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap normal return atau *expected return*. *Abnormal return* digunakan untuk mengetahui apakah peristiwa Pemilihan Umum Legislatif berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham.

Variabel Independen :

Adapun Variabel Independen dari penelitian ini adalah peristiwa pemilihan umum legislatif tahun 2004 di Bursa Efek Jakarta.

Perhitungan Volume Perdagangan Saham

1. Menghitung volume perdagangan masing-masing saham selama periode pengamatan, dengan rumus sebagai berikut:

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

2. Menghitung rata-rata volume perdagangan untuk semua saham yang dijadikan sampel dengan rumus sebagai berikut:

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

Dimana: n = Jumlah perusahaan yang diteliti

3. Membuat perbandingan secara statistik rata-rata TVA sebelum peristiwa Pemilu Legislatif dengan rata-rata TVA setelah peristiwa Pemilu Legislatif dengan menggunakan uji t untuk observasi yang berpasangan. Dalam penelitian ini tingkat signifikan ditetapkan sebesar 5%, yang berarti tingkat kesalahan dari penelitian ini adalah sebesar 5% yang akan dibandingkan dengan *probabilitas value*.

Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (*abnormal return*)

1. Menghitung tingkat keuntungan saham sesungguhnya (*actual return*) harian masing-masing saham selama periode pengamatan dengan rumus:

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

Dimana:

$R_{i,t}$: *Actual return* saham i pada waktu t

$P_{i,t}$: Harga saham i pada waktu t

$P_{i,t-1}$: Harga saham pada waktu t-1

2. Menghitung tingkat keuntungan pasar (*markets return*) harian selama periode pengamatan, dengan rumus:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana :

R_{mt} : Return market saham pada waktu t

$IHSG_t$: Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t

IHSG_{t-1} : Indeks Harga Saham Gabungan pada waktu t-1

- Menghitung tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) harian selama periode pengamatan, dengan rumus:

$$E(R_{it}) = \alpha + \beta R_{mt}$$

Dimana :

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

α = Keuntungan bebas resiko pada waktu t

β = Resiko sistematis pada waktu t

- Menghitung *abnormal return* (tingkat keuntungan tidak normal), yaitu merupakan selisih antara *actual return* dengan *expected return* harian masing-masing saham dengan menggunakan metode *mean adjusted return* selama periode pengamatan, dengan rumus:

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

Menghitung rata-rata *abnormal return* (AAR_t) seluruh sampel perusahaan untuk hari ke-t selama periode pengamatan dengan rumus:

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

Dimana: n = Jumlah perusahaan yang diteliti

- Membuat perbandingan secara statistik AAR_t sebelum peristiwa Pemilu Legislatif dengan AAR_t setelah peristiwa Pemilu Legislatif dengan menggunakan uji t untuk observasi yang berpasangan (*paired sample t test*). Dalam penelitian ini tingkat signifikan ditetapkan sebesar 5%, yang berarti tingkat kesalahan dari penelitian ini adalah sebesar 5%.

HASIL PENELITIAN

Pemilu Legislatif pertengahan tahun 2004 merupakan peristiwa non ekonomi yang dipandang mempunyai pengaruh terhadap reaksi pasar modal. Suatu peristiwa

akan menggambarkan sebuah berita baik apabila direspon secara positif, sebaliknya peristiwa yang tidak diantisipasi pasar dan mengindikasikan berita buruk akan direspon secara negatif.

Analisis Pengujian Hipotesis II

Pengujian hipotesis I terhadap TVA dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh peristiwa Pemilu terhadap TVA dengan melihat ada tidaknya perbedaan yang signifikan antara TVA sebelum peristiwa Pemilu dengan TVA sesudah peristiwa Pemilu selama periode pengamatan, yaitu 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa Pemilu. Pada pengujian hipotesis I dilakukan pengujian terhadap volume perdagangan saham (TVA) selama periode pengamatan dengan menggunakan uji t (*paired sample test*). Adapun hasil perhitungan ATVA pada periode 10 hari sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif 2004 tersaji pada Tabel 3. Sedangkan hasil analisis yang meliputi nilai t-hitung dan nilai probabilitas dengan $\alpha = 5\%$ dapat dilihat pada Tabel 4.

Berdasarkan hasil uji t berpasangan seperti yang tampak pada Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata Volume Perdagangan Saham (TVA) 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa Pemilu Legislatif. Hal tersebut ditunjukkan dengan variabel volume perdagangan saham mempunyai nilai sig.t sebesar 0,05 yang berarti sama dengan 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel volume perdagangan saham dengan peristiwa non ekonomi Pemilu Legislatif pada tahun 2004. Hal ini menandakan bahwa pasar merespon terjadinya peristiwa selain non ekonomi.

Tabel 3. Hasil Perhitungan ATVA

Waktu	TVA	ATVA
t-10	0.03909	0.00089
t-9	0.05908	0.00134
t-8	0.08363	0.00190
t-7	0.04931	0.00112
t-6	0.05706	0.00130
t-5	0.02299	0.00052
t-4	0.03576	0.00081
t-3	0.04207	0.00096
t-2	0.04164	0.00095
t-1	0.08890	0.00202
	Jumlah/Rata-rata ATVA	0.01181/0.00118
t+1	0.17211	0.00391
t+2	0.09224	0.00210
t+3	0.10225	0.00232
t+4	0.03636	0.00083
t+5	0.09058	0.00206
t+6	0.08670	0.00197
t+7	0.07252	0.00165
t+8	0.06017	0.00137
t+9	0.12230	0.00278
t+10	0.19409	0.00441
	Jumlah / Rata-rata ATVA	0.02339/0.00234

Sumber: Data yang diolah

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis I Terhadap Volume Perdagangan Saham (TVA) pada Periode Pengamatan 10 Hari Sebelum Peristiwa dan 10 Hari sesudah Peristiwa Pemilu Legislatif

Rata-rata TVA 10 hari sebelum	Rata-rata TVA 10 hari sesudah	Perbedaan	Nilai t-hitung	Nilai probabilitas	Keterangan
.0011810	.0023400	.0011590	-3.637	.005	signifikan

Signifikan pada $\alpha = 5\%$

A Dependent Variable: Volume perdagangan saham

Sumber: Data yang diolah

Analisis Pengujian Hipotesis II

Tingkat keuntungan tidak normal (*abnormal return*) digunakan untuk mengetahui apakah peristiwa Pemilu berpengaruh terhadap tingkat keuntungan saham. Pengujian hipotesis II digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari peristiwa Pemilu terhadap tingkat keuntungan saham, maka dilakukan pengujian

dengan menggunakan uji t (*paired sample test*). Adapun hasil perhitungan AAR pada periode 10 hari sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislatif pada tahun 2004 dapat dilihat pada tabel 5. Sedangkan hasil analisis yang meliputi nilai t-hitung dan nilai probabilitas dengan $\alpha = 5\%$ dapat dilihat pada tabel 6.

Tabel 5. Hasil Perhitungan AAR

Waktu	AR	AAR
t-10	0.03756	0.00085
t-9	0.12723	0.00289
t-8	0.38891	0.00884
t-7	-0.26771	-0.00608
t-6	-0.19984	-0.00454
t-5	-0.02183	-0.00050
t-4	-0.32152	-0.00731
t-3	-0.33890	-0.00770
t-2	0.04933	0.00112
t-1	0.55360	0.01258
	Jumlah/ Rata-rata AAR	0.00015/0.00002
t+1	-0.40712	-0.00925
t+2	-0.27422	-0.00623
t+3	0.34689	0.00788
t+4	-0.03322	-0.00075
t+5	0.13843	0.00315
t+6	-0.04431	-0.00101
t+7	0.06942	0.00158
t+8	-0.52027	-0.01182
t+9	-0.20668	-0.00470
t+10	-0.31080	-0.00706
	Jumlah/ Rata-rata AAR	-0.02822/-0.00282

Sumber: Data yang diolah

Tabel 6. Hasil Uji hipotesis II Terhadap Tingkat Keuntungan Saham (*abnormal return*) pada Periode Pengamatan 10 Hari Sebelum Peristiwa dan 10 Hari sesudah Peristiwa Pemilu Legislatif

Rata-rata AR 10 hari sebelum	Rata-rata AR 10 hari sesudah	Perbedaan	Nilai t-hitung	Nilai probabilitas	Keterangan
0.00002	-0.31080	.0028360	1.010	.339	Tidak signifikan

Signifikan pada $\alpha = 5\%$

a *Dependent Variable: Return (abnormal return)*

Sumber: Data yang diolah

Berdasarkan hasil uji t berpasangan seperti yang tampak pada tabel 6 diatas menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* (AR) 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa Pemilu Legislatif. Hal terse-

but ditunjukkan dengan variabel *return* saham mempunyai nilai sig.t sebesar 0.339 yang berarti lebih besar dari 5%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara variabel *return*

saham dengan peristiwa non ekonomi Pemilu Legislatif pada tahun 2004. Hal ini menandakan walaupun pasar merespon terjadinya peristiwa selain non ekonomi yaitu peristiwa pemilu legislatif, akan tetapi tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

SIMPULAN

Peristiwa Pemilu Legislatif tahun 2004 mempengaruhi volume perdagangan saham, tetapi tidak mempengaruhi tingkat keuntungan saham. Hal ini menunjukkan bahwa volume perdagangan saham tidak selalu berhubungan positif dengan tingkat keuntungan saham, sehingga apabila volume perdagangan saham mengalami perubahan yang signifikan, tidak selalu diikuti dengan perubahan tingkat keuntungan yang signifikan pula. Hasil ini menunjukkan bahwa peristiwa Pemilu mempengaruhi investasi yang dilakukan oleh para investor, akan tetapi investor belum mendapat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dilakukannya karena fluktuasi harga yang tidak dapat dipastikan sebelumnya.

Hasil uji hipotesis I menyatakan bahwa terdapat perbedaan nilai rata-rata volume perdagangan saham pada periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilu Legislatif menunjukkan perbedaan yang signifikan selama periode pengamatan yang diujikan, yaitu adanya kenaikan rata-rata volume perdagangan saham. Kenaikan volume perdagangan saham menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap peristiwa Pemilu Legislatif. Hal ini berarti bahwa peristiwa Pemilu Legislatif dapat dianggap berita baik (*good news*) oleh para investor.

Hasil uji hipotesis II yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* (AAR) menunjukkan perbedaan yang tidak signifikan antara rata-rata *abnormal return* (AAR) sebelum peristiwa Pemilu Legislatif dengan rata-rata *abnormal return* (AAR) sesudah peristiwa Pemilu Legislatif.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah obyek penelitian yang dipilih hanya membatasi pada sampel perusahaan LQ-45, penelitian ini menggunakan 44 sampel perusahaan dari 45 sampel perusahaan LQ-45. Hal ini berarti bahwa saham perusahaan diluar LQ-45 tidak diamati. Oleh karena itu hasil penelitian ini masih bersifat parsial pada saham perusahaan yang diamati saja. Penelitian ini mengamati dampak dari peristiwa Pemilu Legislatif 2004 terhadap volume perdagangan saham dan return saham khususnya pada PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Saran

Untuk keperluan penelitian dimasa yang akan datang agar diperoleh hasil yang lebih baik dan akurat, perlu diperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:

1. Setiap jenis informasi akan menghasilkan informasi yang berbeda, oleh karena itu perlu dilakukan penelitian jenis informasi yang relevan terhadap pasar modal. Disamping itu lamanya periode kejadian (*event period*) harus diperhatikan, perlu dikaji terlebih dahulu apakah dalam periode itu ada kejadian lain yang berpengaruh terhadap pasar. Jika ada maka hari kejadian itu harus dikeluarkan dari penelitian.
2. Dalam memilih perusahaan sebagai sampel, perlu diperhatikan ukuran dari perusahaan tersebut. Hal ini penting karena terdapat perilaku yang berbeda untuk setiap ukuran perusahaan (besar, menengah, kecil).
3. Untuk pengujian informasi terhadap return saham secara keseluruhan, pemilihan sampel harus hati-hati karena pemilihan sampel yang salah justru akan "merusak" hasil penelitian dan akan tercipta kesimpulan yang salah pula.

- Bagi peneliti dimasa yang akan datang dianjurkan untuk:
1. Menggunakan sampel yang lebih banyak agar mewakili pasar secara keseluruhan.
 2. Perlu diadakan penyaringan terhadap sampel-sampel yang mempunyai pergerakan tidak wajar.

DAFTAR PUSTAKA

- Apri H, (2003). *Pengaruh Invasi Amerika ke Irak Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 Di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, FE-UII, Jogjakarta.
- Fama, Eugene F, (1991). *Efficient Capital Market*. Journal of Finance, Desember, Vol. XLVI, no 5; hal 1575 – 1617.
- Gruber MJ., Edwin J. Elton, 1991. *Modern Portofolio Theory and Investment Analysis*, fourth Edition, John Wiles and Sons, New York.
- Husnan, Suad, (2000). *Dasar – dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 3, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2000.
- Ignatius, Roni Setyawan. (2002). *Perilaku Harga Saham: Pengamatan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Peledakan Bom di BEJ tanggal 13 September 2000*. Simposium Dwi Tahunan. Komisi A.
- Jones, Charles P, (2000). *Investmen, Analysis and Management*. 7th ed, John Wiley & Sons, New York.
- Lamasigi Treisye Ariance, (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.
- Mackinlay A. Craig, (1997). *Event studies In Economics Finance*. Journal of Economic Literature, Maret vol. XXXV, Hal 19 – 39.
- Peterson, Pamela (1989). *Event Studies : A Review Of Issues and Methodology*, Quarterly Journal Of Business and Economics, Vol. 28, no 3, November 1989, Hal 36 – 66.
- Suryawijaya, Asri Marwan, dan Setiawan Faizal Arief, (1998). *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa Politik Dalam negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)*. Kelola No. 18.
- Yogyanto H.M, (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2, BPFE, Yogyakarta.