

PENGARUH AKSI DAMAI 212 TERHADAP *ABNORMAL RETURN* SAHAM PADA KELOMPOK INDEKS SAHAM LQ-45

Verawaty¹, Andrian Noviardy², Muhammad Salindra³

Universitas Bina Darma

Jalan Jenderal Ahmad Yani No.3 Palembang

Sur-el: verawaty@binadarma.ac.id¹, andrian.noviardy@binadarma.ac.id²,
salindramuhammad@gmail.com³

Abstract: *Demonstration action 212 has had a negative impact on the movement of JCI, including the property sector. Based on the analysis of One-Sample t Test data, significant differences in mean abnormal returns before and during the events of peaceful action 212, and significant differences in mean abnormal returns after and during the events of peaceful action 212 could be interpreted that peaceful action events contained information about future benefits. Based on the analysis of Paired Sample t-Test data showed no significant difference between abnormal return of stock before and after the events of peaceful action 212. The absence of significant difference due to average abnormal return obtained by investors before the events of peace action 212 was greater than the average abnormal returns earned investors after the events of peaceful action 212.*

Keywords: *Demonstrations, Abnormal Return, PeacefulProtest Events 212*

Abstrak: *Aksi demonstrasi 212 telah memberikan dampak negatif bagi pergerakan IHSG, termasuk sektor properti. Berdasarkan dari analisis data Sample t Test, adanya perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan sebelum dan saat peristiwa aksi damai 212, dan perbedaan rata-rata abnormal return yang signifikan setelah dan saat peristiwa aksi damai 212 dapat diartikan bahwa peristiwa aksi damai mengandung informasi tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan analisis data Paired Sample t-Test menunjukkan tidak adanya perbedaan signifikan antara abnormal return saham sebelum dan setelah peristiwa aksi damai 212. Tidak adanya perbedaan yang signifikan disebabkan karena rata-rata abnormal return yang diperoleh investor sebelum peristiwa aksi damai 212 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata abnormal return yang diperoleh investor setelah peristiwa aksi damai 212.*

Kata Kunci: *Aksi Demo, Abnormal Return, Peristiwa Aksi Damai 212*

1. PENDAHULUAN

Pola pikir masyarakat sekarang banyak dipengaruhi oleh semakin majunya perekonomian suatu negara, sehingga mengubah perilaku masyarakat dalam menentukan pilihan untuk membelanjakan atau menanam uangnya sebagai aset. Banyaknya alternatif dalam pilihan untuk menanam uang, salah satu contohnya seperti investasi.

Proyek investasi merupakan suatu rencana untuk menginvestasikan sumber-sumber daya, baik proyek raksasa ataupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat pada masa yang akan

datang (Husnan, 2005). Banyaknya alternatif dalam investasi yang dapat dipilih sehingga masyarakat akan bertindak hati-hati dalam memilih pilihan. Salah satu alternatif pilihan yang ada adalah membeli saham atau transaksi saham di pasar modal. Saham sebagai salah satu alternatif media investasi memiliki tingkat keuntungan dan kerugian yang lebih besar dibandingkan dengan media investasi lain di jangka panjang, karena hal tersebut pengetahuan tentang saham sangat penting agar terhindar dari kerugian yang seharusnya tidak terjadi. Saham dapat diartikan sebagai tanda atau pemilikan seorang atau badan dalam suatu perusahaan atau

perseroan terbatas. Saham berwujud selembat kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar pernyataan yang ditanamkan perusahaan tersebut (Darmadji dan Hendy, 2006).

Dalam transaksi jual beli di pasar modal, saham merupakan instrumen yang paling sering diperdagangkan. Nilai saham yang akan dibayar investor tergantung dari hasil yang diharapkan untuk diterima dan kandungan risiko dalam transaksi pembelian saham. Dalam menentukan nilai suatu saham perlu mempelajari beberapa *standard and performace* yang dapat digunakan untuk menilai manfaat investasi saham yang bersangkutan. *Standard and performace* berupa nilai intrinsik yang menunjukkan hasil dan risiko di masa depan dari suatu sekuritas.

Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan jika penawaran lebih besar dari permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun, sebaliknya jika permintaan lebih besar dari penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung naik. Dua unsur yang melekat pada setiap modal dan dana yang diinvestasikan adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Ada timbal balik antara hasil dan risiko, apabila hasil suatu jenis investasi tinggi maka risiko pun tinggi, begitu juga pada investasi saham yang pada umumnya memiliki risiko yang tinggi dan hasil yang tinggi.

Menurut Tandelilin (2010), pasar modal efisien adalah pasar modal dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah

mencerminkan informasi yang tersedia. Tujuan investor menginvestasikan modalnya untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang maksimal dengan risiko tertentu. Dengan adanya pasar modal maka investor dapat melakukan diversifikasi investasi dengan membentuk portofolio sesuai dengan keuntungan (*return*) yang diharapkan dan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang maksimum atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko yang minimal (Jogiyanto, 2017).

Peristiwa-peristiwa penting di negara Indonesia seperti peristiwa politik, pemilihan Presiden (Pilpres), pemilihan Gubernur (Pilgub), pemilihan legislatif (Pileg), penggantian kepemimpinan pemerintahan, pengumuman kabinet menteri, kerusuhan politik, peperangan dan peristiwa lainnya juga dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek karena peristiwa-peristiwa politik berkaitan sangat erat dengan kestabilan perekonomian suatu negara. Selain itu peristiwa politik juga dapat memberikan pandangan negatif dari para investor, sehingga pada saat terjadinya peristiwa politik dapat mengancam stabilitas negara serta mendapat respons negatif dari pelaku pasar.

Salah satu peristiwa politik yang hendak di uji kandungan informasinya terhadap aktivitas bursa efek adalah peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 di kawasan Lapangan Monas, Jalan Pelataran Merdeka, Jakarta Pusat. Alasan peneliti memilih peristiwa tersebut karena aksi damai 2 Desember 2016 atau yang dikenal aksi damai 212 merupakan peristiwa berskala nasional yang berdampak luas sampai skala internasional dikutip dalam artikel yang ditulis oleh Munthe dan Kanupriya (2016), *Indonesia*

tightens security before protest against Jakarta governor berpengaruh terhadap iklim investasi. Terjadinya peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 akan mengakibatkan pasar merespon secara cepat informasi. Situasi politik akan sangat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli atau menjual saham di bursa efek, meskipun kinerja perusahaan bagus apabila situasi politik dan keamanan tidak nyaman untuk investor maka mereka tidak akan melakukan investasi bahkan menghindarinya. Bertransaksi di pasar modal membutuhkan suatu pengetahuan dasar investasi untuk memulai melakukan transaksi dan menyelesaikan transaksi.

Investor dalam membeli saham tidak terlepas dari kondisi pasar modal yang mencakup berbagai informasi yang saling berhubungan dengan harga saham yang diperjualbelikan. Informasi yang nantinya diterima akan mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan. Informasi yang beredar harus diperoleh secara cepat agar dapat mengambil keputusan secara langsung.

Pada umumnya, informasi yang dibutuhkan investor dapat berasal dari kondisi internal ataupun eksternal perusahaan (emiten). Dalam pasar modal yang efisien, pasar akan bereaksi secara cepat terhadap semua informasi yang relevan. Hal ini ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal, sehingga menimbulkan *abnormal return* (Zaqi, 2006).

Pengujian terhadap kandungan informasi pada peristiwa demonstrasi pada tanggal 2 Desember 2016 terhadap aktivitas bursa efek ini dimaksudkan untuk melihat reaksi pasar

terhadap Aksi demonstrasi 2 Desember 2016 yang dapat diukur dengan *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2017), pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman tersebut terdapat kandungan informasi maka, diharapkan pasar dapat bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya fluktuasi harga saham. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan *return* sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika menggunakan *abnormal return* maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak akan memberikan *abnormal return* kepada pasar (Jogiyanto, 2017).

Banyaknya informasi yang dipublikasikan di pasar modal yang mempengaruhi adanya *abnormal return*, di antaranya peristiwa aksi demo 212 terhadap *abnormal return* melalui *event study*. Aksi demo akan memberikan dampak terhadap kegiatan perekonomian Indonesia. Hal ini disebabkan karena pasar modal sangat mudah terpengaruh oleh peristiwa-peristiwa yang terjadi pada saat itu, misalkan demokrasi yang terjadi pada waktu yang tidak menentu.

Pada penutupan sesi pertama perdagangan saham, Jumat siang pada tanggal 2 Desember 2016, IHSG naik tipis 9,05 poin atau 0,17% ke level 5.207,80. Indeks saham LQ45 menguat 0,25% ke level 871,84. Seluruh indeks saham serentak menghijau pada aksi damai 2 Desember 2016. Pada aksi damai 2 Desember 2016, IHSG

sempat berada di level tertinggi 2.218,91 dan terendah 5.199,14. Ada sebanyak 133 saham menguat dan 119 saham melemah. 87 saham di tempat. Total frekuensi perdagangan saham sekitar 138.186 kali dengan volume perdagangan 5,5 miliar saham. Nilai transaksi harian saham sekitar Rp. 2.500.000.000.000,00.

Pada aksi damai sebelumnya pada tanggal 4 November 2016 *Chief Executive Officer* PT Schroder Investment Management Indonesia, Michael T Tjojadi menilai aksi demonstrasi terkait dugaan penistaan agama yang melebar ke ranah politik untuk menjadi katalis negatif dari domestik yang akan menekan laju Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berlarut-larutnya aksi demonstrasi telah memberikan dampak negatif bagi pergerakan IHSG di penghujung tahun ini, bahkan akan berimplikasi buruk terhadap ekonomi dalam negeri secara umum, contohnya sektor properti. Pada saat pasca aksi demo 4 November 2016 perusahaan di sektor properti banyak yang melakukan aksi menunggu dan menunda pengerjaan proyek terkait upaya mencari kepastian pasar pasca berlangsungnya sejumlah aksi demonstrasi.

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Desain Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*eventstudy*), yaitu merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya

dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jogyanto (2017) menyatakan jika peristiwa tersebut memiliki kandungan informasi terhadap pasar maka akan terjadi *abnormal return* dan sebaliknya jika tidak memiliki kandungan informasi terhadap pasar maka tidak akan terjadi *abnormal return*.

Untuk itu peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 dikatakan memiliki kandungan informasi apabila menimbulkan reaksi pasar setelah peristiwa. Artinya terdapat *abnormal return* yang diterima oleh pasar, sebaliknya jika peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 tidak memiliki kandungan informasi maka tidak ada *abnormal return* yang diterima pasar. Jadi penelitian ini menguji *abnormal return* yang disebabkan oleh peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 pada indeks saham LQ-45 BEI.

Penelitian menggunakan periode jendela (*window period*) 15 hari, yakni tujuh hari sebelum *event day*, 1 hari untuk *event day*, dan tujuh hari setelah *event day*, hal ini dimaksud dengan semakin tinggi pengamatan *event day* diharapkan semakin efektif nilai statistik yang didapat.

2.2 Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah reaksi pasar terhadap kandungan informasi peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 terhadap *return* saham yang diukur dengan *abnormal return* saham perusahaan sebelum dan setelah peristiwa aksi damai 2 Desember 2016. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam kategori saham LQ-45 BEI.

2.3 Operasional Variabel

Operasional variabel adalah suatu definisi yang diberikan kepada suatu variabel dengan cara memberikan arti atau mengidentifikasi bagaimana variabel tersebut diukur agar penelitian ini memiliki arti yang jelas, maka perlu ditetapkan operasional variabel. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

1) Peristiwa Aksi Damai 2 Desember 2016

Peristiwa aksi damai 2 Desember 2016 adalah aksi demonstrasi berskala nasional ataupun internasional bertujuan menurunkan Basuki Tjahaja Purnama dari jabatan Gubernur Jakarta yaitu pada tanggal 2 Desember 2016.

2) *Abnormal Return*

Abnormal return sering digunakan sebagai evaluasi terhadap hasil yang dapat diberikan oleh suatu saham, dimana nilai yang diperoleh menunjukkan ekspektasi investor terhadap hasil aktual saham dengan hasil yang diharapkan dari saham tersebut pada waktu t . *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Untuk mendapatkan nilai *Abnormal Return*, diperlukan beberapa langkah, yaitu:

a. Menghitung *return* sesungguhnya (*actual return*)

Perhitungan *actual return* digunakan selisih harga relatif sekarang terhadap harga sebelumnya yang diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana:

R_{it} : *Return* realisasi sekuritas ke- i pada periode ke t

P_{it} : Harga sekuritas sekarang relatif

P_{it-1} : Harga sekuritas hari sebelumnya

Dalam hal ini harga yang dimaksud adalah harga saham sekuritas ke- i saat penutupan bursa (*closing price*) pada saat periode ke- t .

b. Menghitung *return* pasar (*market return*)

Return pasar dalam hal ini adalah selisih indeks pasar pada periode sekarang dengan indeks pasar pada periode sebelumnya. Dalam hal ini indeks pasar yang dimaksud adalah sub sektor *indeks* LQ45 yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{Mt} = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}} \dots \dots (2)$$

Dimana:

R_{Mt} : *Return* pasar periode peristiwa ke- t

Indeks LQ45 t : Indeks LQ-45 pada periode ke- t (sekarang)

Indeks LQ45 $t-1$: Indeks LQ-45 pada periode ke- $t-1$ (hari sebelumnya)

c. Menghitung *Expected Return* (*Return Ekspektasi*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diestimasikan dari keuntungan yang diharapkan oleh investor. Dalam penelitian ini digunakan model sesuai pasar (*market adjusted model*) dalam mengukur besarnya *return* ekspektasi. Model ini menganggap estimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* dari dari indeks pasar. Untuk itu besarnya *expected return* diformulasikan sebagai berikut:

$$E(R_{it}) = R_{Mt} \dots \dots (3)$$

Dimana:

$E(R_{it})$: *Return* ekspektasi sekuritas ke-i pada saat periode ke-t

R_{Mt} : *Return* indeks pasar (*market return*)

d. Menghitung *Abnormal Return*

Abnormal return dihitung dari selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya (*actual return*) dengan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \dots\dots(4)$$

Dimana:

AR_{it} : *abnormal return* saham i pada hari ke t

R_{it} : *actual return* untuk saham i pada hari ke t

$E(R_{it})$: *expected return* untuk saham i pada hari ke t

e. Menghitung *Average Abnormal Return* (ARR)

Pengujian adanya *abnormal return* umumnya tidak dilakukan untuk setiap sekuritas, tetapi dilakukan secara agregat dengan menguji seluruh ARR sekuritas secara *cross-sectional*. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk seluruh saham per hari selama periode peristiwa.

$$ARR_t = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{i,t}}{n} \dots\dots(5)$$

Dimana:

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

N : jumlah sekuritas

2.4 Populasi dan Sampel

Populasi menurut Sugiyono (2013), adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subjek atau objek yang mempunyai kuantitas dan

karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dari penelitian ini adalah 45 perusahaan perusahaan yang terdaftar di LQ-45.

Sampel menurut Sugiyono (2013), bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sugiyono (2013) juga menyatakan bahwa apa yang dipelajari dari sampel akan dapat diberlakukan kepada seluruh populasi. Metode pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan metode sampling jenuh. Menurut Sugiyono (2013) mengatakan bahwa sampling jenuh adalah teknik penentuan sampel dengan cara mengambil seluruh anggota populasi menjadi sampel.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Penelitian

3.1.1 Hasil Uji H_1

One-Sample t Test adalah uji beda untuk mengetahui adakah perbedaan rerata pada sebuah kelompok terhadap nilai rerata sebuah sampel. Dalam hal ini adalah kelompok nilai rerata sebelum dan saat peristiwa aksi damai 2 Desember 2016. Kriteria pengujian pada taraf signifikansi 5% dengan melihat apakah nilai *probabilitas* lebih kecil atau lebih besar dari 5% akan terdapat perbedaan apabila nilai *probabilitas* lebih besar atau sama dengan 5% ($p \geq 5\%$) dan apabila nilai *probabilitas* lebih kecil dari 5%

(sig $t < 5\%$) maka tidak terdapat perbedaan rerata di keduanya.

Tabel 1. Hasil Uji *One-Sample t Test*

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ARRSE-BELUM	7	,00259478	,005178349	,001957232

Berdasarkan hasil uji *One-Sample t Test* pada tabel 2 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian Arr sebelum sebesar 0,004 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu (H_1) diterima atau terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan saat terjadinya peristiwa aksi damai 212.

Tabel 2. Hasil Uji *One-Sample t Test*

Test Value = -0.006298089						
t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
ARRSE - BELUM	4,54	6	,00	,008892871	,00410	,0136
	4	4			370	8204

3.1.2 Uji H_2

One-Sample t Test adalah uji beda untuk mengetahui adakah perbedaan rerata pada sebuah kelompok terhadap nilai rerata sebuah sampel. Dalam hal ini adalah kelompok nilai rerata setelah dan saat peristiwa aksi damai 2 Desember 2016. Kriteria pengujian pada taraf signifikansi 5% dengan melihat apakah nilai *probabilitas* lebih kecil atau lebih besar dari 5% akan terdapat perbedaan apabila nilai *probabilitas* lebih besar atau sama dengan 5% ($p \geq 5\%$) dan apabila nilai *probabilitas* lebih kecil dari 5%

(sig $t < 5\%$) maka tidak terdapat perbedaan rerata di keduanya.

Tabel 3. Hasil Uji *One-Sample t Test*

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
ARRSE-TELAH	7	,0004027	,00197650	,00074705
		7	8	0

Hasil uji *One-Sample t Test* pada tabel 4 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian Arr Setelah sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis dua (H_2) diterima atau terdapat perbedaan rata-rata abnormal return setelah dan saat terjadinya peristiwa aksi damai 212.

Tabel 4. Hasil Uji *One-Sample t Test*

Test Value = -0.006298089						
t	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference		
				Lower	Upper	
ARRSE - BELUM	7,	6	,00	,005895	,00406	,00772
	89	6	0	321	736	329
BELUM	1					

3.1.3 Uji H_3

Paired Sample t-Test yang merupakan uji statistik parametrik. Yang menguji beda dua sample berpasangan.

Tabel 5. Hasil Uji *Paired Sample t-Test*

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ARRSE-BELUM	,0026	7	,00518	,00196
ARRSE-TELAH	-,0004	7	,00198	,00075

Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-Test* tabel 6 menunjukkan bahwa tingkat

signifikansi hasil pengujian Arr Sebelum dan setelah sebesar 0,220 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga (H_3) ditolak atau tidak terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan setelah terjadinya peristiwa aksi damai 212.

Tabel 6. Hasil Uji Paired Sample t-Test

	Paired Differences					T	Df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair ARRSE 1 BELUM - ARRS ETELA H	,00300	,00579	,00219	-,00236	,00835	1,370	6	,220

3.2 Pembahasan

3.2.1 Abnormal Return Sebelum dan Saat Terjadinya Peristiwa Aksi Damai 212

Berdasarkan hasil uji *One-Sample t Test* di atas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian Arr Sebelum sebesar 0,004 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis satu diterima atau terdapat perbedaan rata-rata abnormal return sebelum dan saat terjadinya peristiwa aksi damai 212. Hasil penelitian Setyawan (2006) menunjukkan 5 hari sebelum pengumuman saja yang menunjukkan abnormal return Hal tersebut menunjukkan bahwa sebelum pengumuman ada kecenderungan reaksi negatif dari investor. Hal ini dimungkinkan sudah terdapat isu-isu kenaikan harga BBM. Pada pengumuman bulan Oktober 2005, justru terdapat kecenderungan reaksi positif dari

investor, dimana pada sebelum kenaikan hanya pada t-3 saja yang mempunyai abnormal return negatif, sedangkan t-5, t-4, t-2 dan t-1 mempunyai abnormal return positif. Hasil penelitian Anggarani (2012) menunjukkan pada periode sebelum, tepatnya enam hari menjelang peristiwa pergantian kepemimpinan Presiden terjadi dapat terlihat jika terjadi abnormal return pada saham indeks LQ 45. Terjadinya abnormal return dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti suku bunga, Gross Demostic Product, dan inflasi yang terjadi selama periode-periode tersebut. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2015) yang menemukan perbedaan rata-rata abnormal return pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam pilpres 2014. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig pada uji *One-Sample t Test* sebesar 0,001 yang lebih kecil dari taraf signifikansi (nilai sig < 0,05), dengan nilai mean sebelum yang lebih besar dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai t yang positif sebesar 6,554 serta terdapat perbedaan rata-rata abnormal return pada setelah dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam pilpres 2014. Abnormal return yang signifikan antara sebelum dan saat peristiwa aksi damai 212 dapat diartikan bahwa peristiwa aksi damai mengandung informasi/signaling yang mempengaruhi harga indeks saham LQ 45.

3.2.2 Abnormal Return Setelah dan Saat Terjadinya Peristiwa Aksi Damai 212

Adanya peristiwa aksi damai 212 membuat abnormal return terpengaruh dan peristiwa aksi damai 212 direspon oleh pasar. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata

abnormal return yang diperoleh investor sebelum peristiwa aksi damai 212 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor setelah peristiwa aksi damai 212. Hasil penelitian Setyawan (2006) menunjukkan pada 5 hari sesudah pengumuman kenaikan BBM Maret, reaksi investor cenderung berfluktuatif dimana pada t+1 justru terjadi *abnormal return* yang positif kemudian t+2 dan t+5 terjadi reaksi negatif sedangkan t+3 dan t+4 *abnormal return* positif yang berarti terjadi reaksi positif dari investor. Hal ini dimungkinkan investor telah banyak belajar dari pengalaman kenaikan sebelumnya bahwa kenaikan harga BBM biasanya akan berlaku di awal bulan, sedangkan pada 5 hari sesudah pengumuman kenaikan BBM Oktober 2005, reaksi investor cenderung berfluktuatif dimana pada t+1 dan t+4 terjadi *abnormal return* yang negatif sedangkan t+2, t+3 dan t+5 justru terjadi reaksi positif yang berarti terjadi reaksi positif dari investor. Hasil penelitian Anggarani (2012) menemukan bahwa pada periode pemilihan presiden 2004 putaran 1 dan 2009, terjadi *abnormal return* ke arah negatif. Tingkat suku bunga dan inflasi yang lebih rendah mengakibatkan para investor menahan sahamnya dan memilih untuk melakukan investasi dari pada menabung. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2015) yang menemukan perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat pengumuman kemenangan Joko Widodo-Jusuf Kalla dalam pilpres 2014. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig pada uji *One-Sample t-Test* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi (nilai sig < 0,05). Dengan nilai *mean* setelah lebih besar dari nilai

saat terjadi peristiwa dan nilai t yang positif sebesar 8,104. *Abnormal return* yang signifikan antara setelah dan saat peristiwa aksi damai 212 dapat diartikan bahwa peristiwa aksi damai mengandung informasi/*signaling* bahwa terdapat *abnormal return* walaupun tidak lebih besar dari *abnormal return* sebelum terjadinya peristiwa aksi damai 212.

3.2.3 *Abnormal Return* Saham Sebelum dan Setelah Peristiwa Aksi Damai 212

Berdasarkan hasil uji *Paired Sample t-Test* di atas menunjukkan bahwa tingkat signifikansi hasil pengujian Arr Sebelum dan setelah sebesar 0,220 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga (H_3) ditolak atau tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah terjadinya peristiwa aksi damai 212. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Meidawati dan Harimawan (2004) menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah peristiwa Pemilu Legislatif. Hal tersebut ditunjukkan dengan variabel *return* -saham mempunyai nilai sig.t sebesar 0.339 yang berarti lebih besar dari 5%. Hasil penelitian Setyawan (2006) menunjukkan rata-rata *abnormal return* selama kenaikan harga BBM tidak signifikan. Pada hari-hari di seputar pengumuman terdapat *abnormal return* yang signifikan, untuk kenaikan BBM 1 Maret 2005 terjadi pada H-2, H-1 dan H+1 dan H+3, sedangkan pada kenaikan BBM 1 Oktober 2005 terdapat *abnormal return* yang signifikan pada H-2, H-1 dan pada H+2 dan H+4. *Abnormal*

return selama 5 hari sebelum pengumuman kenaikan BBM (t-5 hingga t-1) diperoleh adanya reaksi yang berbeda dimana pada sebelum kenaikan cenderung terjadi reaksi negatif dari investor, sedangkan pada 5 hari setelah kenaikan cenderung terdapat reaksi positif dari investor. Berdasarkan hasil penelitian tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata-rata *abnormal return* sebelum dan setelah kenaikan harga BBM.. Rata-rata *abnormal return* saham kenaikan harga BBM 1 Maret 2005 diperoleh sebesar 0,00680 atau terjadi reaksi negatif, sedangkan kenaikan harga BBM 1 Oktober 2005 diperoleh rata-rata sebesar 0,00543 atau menunjukkan terjadi kecenderungan reaksi positif. Namun demikian hasil pengujian perbedaan return saham secara statistik diperoleh nilai $t = -1,078$ dengan signifikansi sebesar 0,309. Nilai sig t diperoleh lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa pada taraf 5% diperoleh tidak terdapat adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* yang tidak signifikan kenaikan BBM 1 Maret 2005 dengan kenaikan BBM 1 Oktober 2005. Hasil penelitian Anggarani (2012) berdasarkan uji statistik dengan metode *Wilcoxon Signed Rank Test* pada nilai ASAR diperoleh nilai perbedaan rata-rata yang terlihat pada nilai Z antara ASAR sebelum dengan ASAR setelah, yaitu sebesar -0,561. Nilai perhitungan tersebut juga diperoleh nilai p-value uji dua arah sebesar 0,575 pada level signifikansi (a) sebesar 5% yang artinya peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2009 terdapat *abnormal return* walaupun tidak signifikan sejak enam hari menjelang (3 Juli 2009) peristiwa hingga di akhir periode *event*. Serta hasil penelitian Susanti (2015) yang menemukan tidak terdapat

perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah pengumuman kemenangan Jokowi-JK. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig pada uji *Paired Sample t-Test* sebesar 0,370 lebih besar dari taraf signifikansi. Adanya peristiwa aksi damai 212 membuat *abnormal return* terpengaruh dan peristiwa aksi damai 212 direspon oleh pasar. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum peristiwa aksi damai 212 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor setelah peristiwa aksi damai 212.

Berdasarkan tingkat signifikansi hasil pengujian Arr Sebelum dan setelah sebesar 0,220 lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yakni 0,05. Adanya peristiwa aksi damai 212 membuat *abnormal return* terpengaruh dan peristiwa aksi damai 212 direspon oleh pasar. Hal tersebut ditunjukkan dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor sebelum peristiwa aksi damai 212 lebih besar dibandingkan dengan rata-rata *abnormal return* yang diperoleh investor setelah peristiwa aksi damai 212. Adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan antara sebelum dan saat peristiwa aksi damai 212 dapat diartikan bahwa peristiwa aksi damai mengandung informasi/*signaling* tentang akan adanya keuntungan di masa mendatang. Selanjutnya berdasarkan data dari *abnormal return* mencerminkan bahwa tingkat efisiensi pasar adalah lemah atau *weak form* karena tidak semua investor mengetahui informasi masa lalu, dimana informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi dan tidak

berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar yang efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal.

4. SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan, maka dapat diperoleh beberapa kesimpulan, yaitu *Pertama*; Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada sebelum dan saat peristiwa aksi damai 212. Hal ini dibuktikan dengan nilai Sig pada uji *One-Sample t-Test* sebesar 0,004 yang lebih kecil dari taraf signifikan (nilai sig < 0,05) dengan nilai *mean* sebelum yang lebih besar dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai t yang positif sebesar 4,545 maka rata-rata *abnormal return* sebelum lebih besar dari nilai *abnormal return* saat terjadi peristiwa. *Kedua*; Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* pada setelah dan saat peristiwa aksi damai 212. Hal ini ditunjukkan dengan Sig pada uji *One-Sample t-Test* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikan (nilai sig < 0,05). Dengan nilai *mean* setelah yang lebih besar dari nilai saat terjadi peristiwa dan nilai t yang negatif sebesar 7,894 maka rata-rata *abnormal return* setelah lebih besar dari nilai *abnormal return* saat terjadi peristiwa. *Ketiga*; Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *abnormal return* sebelum dan setelah peristiwa aksi damai 212. Hal ini dibuktikan dengan nilai sig pada uji *Paired*

Sample t-Test sebesar 0,220 lebih besar dari taraf signifikansi. Dengan nilai *mean* sebelum dan setelah sebesar 0,00300 didapatkan nilai t 0,370, nilai t yang positif menunjukkan bahwa rata-rata *abnormal return* sebelum lebih besar dari nilai rata-rata *abnormal return* setelah peristiwa.

Adapun keterbatasan penelitian ini, yaitu penelitian ini menggunakan periode pengamatan 15 hari di sekitar peristiwa aksi damai 212 tanpa menggunakan periode estimasi, sehingga memungkinkan kurangnya nilai statistik yang didapat; perhitungan *expected return* digunakan *market-adjusted model*, sehingga tidak dapat diketahui perbandingan reaksi pasar dengan hari di luar periode pengamatan, *abnormal return* digeneralisir hanya dengan menggunakan satu metode perhitungan saja yaitu *market adjusted model*, sehingga hasil perhitungannya kurang akurat; serta kurangnya waktu dalam mengerjakan penelitian sehingga metode yang digunakan dalam menghitung *abnormal return* hanya *market-adjusted model*.

Berdasarkan penelitian ini dapat diberikan saran bagi pemegang saham LQ45 bahwa informasi yang terdapat dalam pasar modal tidak semua merupakan informasi yang berharga, terlebih dengan informasi yang beredar di media massa. Oleh karena itu investor harus dapat jeli dan teliti dalam melihat informasi atau *signaling* untuk digunakan sebagai pertimbangan keputusan sehingga diharapkan pemegang saham dapat memperoleh *abnormal return* positif atas suatu peristiwa. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan *estimation period* dan *event window* yang lebih panjang sehingga memaksimalkan hasil pengamatan, menambah jumlah sampel penelitian yang tidak hanya

terbatas pada perusahaan LQ45, misalnya dapat juga dengan menambah perusahaan pada kelompok manufaktur yang sedang berkembang. Peneliti selanjutnya juga diharapkan untuk menghitung *abnormal return* dengan menggunakan model lain yaitu *mean-adjusted model* atau *market model*.

DAFTAR RUJUKAN

- Anggarani, D.A. 2012. *Analisis Pengaruh Kondisi Politik dalam Negeri terhadap Abnormal Return Indeks LQ-45 (Studi Kasus Pergantian Kepemimpinan di Indonesia Tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009)*. Universitas Indonesia. Jakarta.
- Darmadji, T. & Hendy, M.F. 2006. *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Kelima*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. BPF. Yogyakarta.
- Meidawati, N. & Harimawan, M. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2004 terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Jurnal Sinergi Kajian Bisnis dan Manajemen. 7(1): 89-101.
- Munthe, B.C. & Kanupriya, K. 2016. *Indonesia Tightens Security before Protest Against Jakarta Governor*. [Online]. (Diakses <http://www.reuters.com/article/us-indonesia-politics-protests-idUSKBN13Q427>, 30 Maret 2017).
- Setyawan, S.T.A. 2006. *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Kenaikan Harga BBM (Studi Kasus: Bursa Efek Jakarta untuk Saham-Saham LQ 45)*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung
- Susanti, A. 2015. *Analisis Pengaruh Kemenangan Pasangan Joko Widodo-Jusuf Kalla Dalam Pilpres 2014 terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Kelompok Saham Indeks LQ45*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.
- Zaqi, M. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik dalam Negeri (Studi Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Jakarta Periode 1999-2003)*. Universitas Diponegoro. Semarang.