

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Pemilu 2004 memang beda! Itulah pernyataan yang banyak diungkap oleh banyak media massa yang menyita banyak perhatian masyarakat luas di Indonesia. Pemilu ini memiliki perbedaan dengan pemilu sebelumnya yaitu dapat memilih presiden secara langsung. Banyak sosialisasi yang dilakukan oleh pemerintah melalui Komite Pemilihan Umum (KPU) tentang tata cara pemilihan wakil-wakil rakyat yang baru ini. Dalam prakteknya banyak masyarakat yang mengalami kesulitan dalam mengisi surat suara, sehingga masih terdapat kesalahan yang cukup fatal dalam menentukan sah tidaknya surat suara tersebut. Hal ini apakah tidak akan menimbulkan banyak masalah yang akan memicu ketidaktertiban dan gangguan keamanan dikemudian hari?

Dalam dunia politik banyak terjadi perdebatan serius antar pengamat politik di Indonesia yang mengakibatkan pro dan kontra terhadap proses pemilihan presiden secara langsung ini. Berita tentang pro dan kontra tersebut juga menyita perhatian para investor pasar modal dalam melakukan investasinya. Purba (2001) investor adalah memahami harga saham dan fluktuasi harga saham serta mencari tahu faktor-faktor yang mempengaruhi terjadinya fluktuasi harga saham tersebut. Dengan memahami harga saham maka investor dapat mengetahui apakah harga saham dipasar berada pada posisi lebih kecil, lebih besar atau sama dengan harga atau nilai saham yang seharusnya atau nilai wajarnya. Seperti yang dikemukakan Purba tersebut, maka dapat disimpulkan

bahwa banyak faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham termasuk peristiwa politik dalam negeri seperti pemilu 2004 ini.

Kondisi politik dan keamanan yang tidak stabil akan menimbulkan gejolak dalam dunia perekonomian pula. Seperti yang diungkapkan oleh Hidajat (2001) peristiwa politik berkaitan erat dengan stabilitas perekonomian suatu Negara. Kondisi politik yang stabil cenderung meningkatkan kinerja ekonomi suatu Negara. Hal ini disebabkan karena rendahnya resiko kerugian yang diakibatkan oleh faktor-faktor non-ekonomi, sehingga adanya peristiwa politik yang mengancam stabilitas suatu Negara, seperti pemilihan umum, pergantian kepala Negara ataupun berbagai kerusuhan politik, cenderung mendapat respon negatif dari pelaku pasar.

Respon negatif juga mempengaruhi saham-saham yang berada dalam indeks LQ-45. Indeks ini terdiri dari 45 saham dengan likuiditas tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Kriteria saham-saham yang masuk dalam indeks LQ-45 adalah (<http://www.jsx.co.id>) :

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di Pasar Reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
3. Telah tercatat di BEJ selama paling sedikit 3 bulan.
4. Kondisi keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah hari transaksi di pasar Reguler.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis mengambil keputusan untuk menentukan judul penelitian sebagai berikut : **REAKSI HARGA DAN VOLUME PERDAGANGAN SAHAM-SAHAM LQ-45 SAAT PERISTIWA PEMILIHAN UMUM TAHUN 2004**

2. Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah dari uraian diatas adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004?
2. Apakah ada perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004?

3. Batasan dan tujuan penelitian

Agar penelitian ini tidak melebar dan lebih terfokus sehingga hasil penelitian tidak bias maka perlu adanya pembatasan masalah :

1. Saham yang diteliti adalah saham perusahaan yang termasuk dalam kategori saham papan atas (Indeks LQ-45) yang melalui kriteria pemilihan saham yang aktif diperdagangkan di pasar bursa dan merupakan saham yang berkualitas baik dengan reputasi *earnings* dan deviden yang baik.
2. Penelitian berupa studi peristiwa (*event study*) untuk mengetahui reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa (*event*) yang telah dipublikasikan.
3. Penelitian sebelumnya menggunakan periode estimasi selama 1 tahun. Periode peristiwa (*event period*) selama 21 hari. *Event period* dibagi menjadi 3 bagian

yaitu (*pre event*) selama 10 hari sebelum peristiwa, 1 hari saat peristiwa (*event day*), dan 10 hari setelah peristiwa (*past event*). Penentuan periode estimasi berdasarkan dari jenis peristiwa. Jogiyanto (2000 : 418-419). Tetapi dalam penelitian ini periode estimasi maupun periode peristiwa lebih singkat, disebabkan jarak antar event yang diteliti relatif pendek.

Tujuan penelitian adalah :

1. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu 2004.
2. Untuk mengetahui ada tidaknya perbedaan volume perdagangan saham sebelum dan sesudah pemilu 2004.

4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan oleh para akademisi, praktisi, dan juga umum yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Manfaat bagi para akademisi.

Hasil penelitian ini dapat memberi kontribusi tentang penilaian harga saham di Indonesia serta memberi dorongan untuk melakukan analisis melalui faktor-faktor lainnya yang lebih signifikan.

2. Manfaat bagi para praktisi (calon investor dan analis) .

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber informasi untuk mengetahui kondisi perusahaan di Indonesia dan juga mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sebelum melakukan investasi di pasar modal.

3. Hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan ilmu kepada para pembaca tentang banyaknya faktor-faktor diluar perusahaan yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Pada bab ini terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pasar modal yang efisien, resiko dan return, studi peristiwa, model indeks tunggal, dan TVA (*Trading Volume Activity*). Diantaranya yang dilakukan oleh Gapenski dan Brigham (1998) yang terdapat pada penelitian Nurkapilah (2002), pasar modal yang efisien secara informasional merupakan harga dari seluruh informasi yang diterima. Untuk itu ada 3 persyaratan utama yaitu :

1. Informasi tersebut tidak berbiaya (*costless*) dan harus bermanfaat bagi seluruh peserta.
2. Tidak ada biaya transaksi, pajak atau hambatan perdagangan lainnya.
3. Harga tidak dapat dipengaruhi oleh perdagangan satu orang atau lembaga.

Fama (1970) juga menjelaskan bahwa terdapat 3 (tiga) macam informasi yaitu: informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat sebagai berikut:

1. Efisiensi pasar dalam bentuk lemah (*Weak Form*)

Pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) informasi masa lalu. Hal ini sehubungan dengan *random walk theory* (teori langkah acak) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Sehingga investor tidak dapat

menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*)

2. Efisiensi pasar dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form*)

Pasar yang harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan. Pada pasar ini tidak ada investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan abnormal return dalam jangka waktu yang lama.

3. Efisiensi pasar dalam bentuk kuat (*strong form*)

Pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi termasuk informasi privat. Pada pasar ini tidak ada investor yang memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena memiliki informasi privat.

Beberapa karakteristik pasar modal yang efisien secara umum adalah (Sunariyah, 2003:173) :

1. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.
2. Harga saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk beberapa kecenderungan dan informasi masa lalu dan tidak digunakan untuk menentukan kecenderungan harga.
3. Saham-saham yang menentukan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi. Jadi, para analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Di samping itu

mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi return atau profit dari pasar modal.

Pengertian informasi dipasar modal dalam undang-undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (pasal 1 ayat 4) adalah informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan modal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau peristiwa yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan suatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi.

Risiko saham merupakan tingkat ketidakpastian pendapatan yang mungkin diperoleh dari suatu investasi saham. Menurut Jones (1999), risiko diklasifikasikan menjadi dua macam; yaitu risiko berdasarkan jenis (*type*) dan risiko berdasarkan sumbernya (*sources*). Ditinjau dari jenisnya, risiko dapat dibagi menjadi dua yaitu risiko sistematis (risiko pasar) dan risiko non sistematis (risiko unik). Risiko non sistematis dapat dikurangi melalui diversifikasi portofolio, selama koefisien korelasi antara saham-saham yang dipilih adalah negatif. Risiko pasar adalah risiko yang mempengaruhi seluruh aktivitas perusahaan dan menyebabkan seluruh saham untuk “bergerak bersama”, karena risiko tersebut terkandung pada semua perusahaan (Husnan, 2000).

Studi peristiwa (*event study*) adalah suatu pengamatan mengenai pergerakan harga saham dipasar modal untuk mengetahui apakah ada *abnormal return* yang diperoleh pemegang saham akibat dari suatu peristiwa tertentu (P. Peterson, 1989).

Pasar dikatakan efisien (*Market efficiency*), harga saham telah merefleksikan semua informasi yang relevan sebagai pemodal (*investor*). *Event* yang terjadi selama masa penelitian adalah *event* yang diumumkan secara luas. Sebelumnya pasar tidak mempunyai informasi tentang *event* dan *trader* memperoleh informasi tentang *event* tersebut dari pengumuman yang disebarluaskan.

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2002) mahasiswa Ekonomi UII dengan judul, "Analisis Reaksi Harga-harga Saham LQ-45 sebelum dan sesudah Sidang Istimewa MPR RI Tanggal 23-25 Juli 2001" menghasilkan kesimpulan berupa terdapatnya perbedaan *abnormal return* secara signifikan yang diperoleh pada periode pengamatan. Selain itu terdapat perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham secara signifikan antara sebelum dan sesudah Sidang Istimewa MPR RI.

Penelitian yang dilakukan oleh Bambang Widagdo dan Roemy Asri dengan judul, "Responsi Pasar Modal Indonesia Atas Pelaksanaan Divestasi Indosat Tbk" menggunakan *Single Indeks Market Model* dan juga *Trading Volume Activity (TVA)*. Terdapat signifikasi *abnormal return* saham disepertar pengumuman divestasi PT. Indosat Tbk dan tidak terdapat perubahan rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah divestasi PT. Indosat Tbk.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Return dan Resiko

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang. (Jogiyanto, 2000:107).

Return ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Hanya menghitung *return* saja untuk suatu investasi tidaklah cukup. *Return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. *Return* dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar risiko yang harus dikompensasikan.

Risiko sering dihubungkan dengan penyimpangan atau deviasi dari *outcome* yang diterima dengan yang diekspektasi. Van Horne dan Wachowics, Jr. (1992) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas *return* terhadap *return* yang diharapkan. Untuk risiko realisasi, metode yang banyak digunakan untuk mengukur risiko ini adalah deviasi standar (*standard deviation*) yang mengukur

absolute penyimpangan nilai-nilai yang sudah terjadi dengan nilai rata-ratanya (sebagai nilai yang diekspektasi). (Jogiyanto, 2000:124)

2.2.2 Teori pasar modal yang efisien

Pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Husnan, 1994:246). Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Dengan demikian para investor akan sulit untuk memperoleh tingkat keuntungan diatas keuntungan normal. Tingkat keuntungan diatas normal diperoleh apabila keuntungan yang direalisasi lebih tinggi dari pada tingkat keuntungan yang diharapkan.

Hipotesis pasar modal yang efisien adalah harga saham secara akurat merefleksikan informasi yang tersedia. Dengan demikian tidak ada sekuritas yang secara konsisten menghasilkan penghasilan diatas normal dan harga saham akan menyesuaikan dengan cepat dan tepat terhadap informasi baru.

Fama (1970) mengkategorikan tingkat pasar yang efisien didasarkan pada tipe informasi yang terliputinya. Ketiga tipe pasar yang efisien tersebut adalah :

1. *Weak-form efficiency* atau pasar yang efisien dalam bentuk lemah, yaitu pasar yang terjadi dimana harga-harga merefleksikan semua informasi yang ada pada catatan harga diwaktu lalu.
2. *Semi strong form market efficiency* atau pasar yang efisien dalam bentuk setengah kuat, yaitu harga merefleksikan semua informasi yang tersedia dan dipublikasikan.

3. *Strong form market efficiency* atau pasar yang efisien dalam bentuk kuat yaitu harga merefleksikan semua informasi, baik yang dipublikasikan maupun informasi yang bisa diperoleh dari analisis fundamental tentang perusahaan dan perekonomian.

Informasi yang relevan dengan kondisi dipasar modal merupakan sesuatu yang selalu dicari para pelaku pasar modal dalam upaya melakukan pengambilan keputusan investasi. Namun tidak semua informasi yang merupakan informasi yang berharga, bahkan sebagian besar dari informasi yang ada adalah informasi yang tidak relevan dengan aktivitas pasar modal. Akibatnya para pelaku pasar modal harus secara tepat memilah informasi-informasi yang layak (relevan) untuk pengambilan keputusan investasinya.

Marston (1996) menemukan dua sebab utama buruknya informasi, yaitu karena kualitas dari informasi itu sendiri yang kurang berharga (*quality information*) dan karena distribusi informasi kepada investor yang kurang lancar (Marston, 1996:831). Kualitas informasi terkait erat dengan muatan yang terkandung dalam informasi tersebut (*information content*). Dari muatan informasi tersebut dapat dilihat relevan tidaknya suatu informasi terhadap aktivitas pasar modal. Sedangkan distribusi informasi mengandung aspek kemudahan mendapatkan (*accessibility*) informasi dan biaya yang murah untuk memperoleh informasi tersebut.

Kecepatan reaksi antara suatu kejadian dengan pengaruhnya terhadap harga saham di bursa bergantung pada kekuatan efisiensi suatu bursa. Semakin efisien suatu bursa, semakin cepat pula informasi tersebut terefleksi dalam harga

saham. Dalam konsep *efficient market hypothesis*, suatu pasar dikatakan efisien jika harga saham secara cepat menggambarkan sepenuhnya seluruh informasi baru dan relevan yang tersedia (Fama, 1991:1975). Berdasarkan pengertian tersebut, dua unsur pokok yang merupakan ciri utama pasar modal yang efisien yaitu tersedianya informasi yang relevan dan harga menyesuaikan secara cepat terhadap informasi baru (Johanes, 1997: 15-17).

2.2.3 Studi Peristiwa

Merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi (*information content*) dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat.

Pengujian kandungan informasi dan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat merupakan dua pengujian yang berbeda. Pengujian kandungan informasi dimaksudkan untuk melihat reaksi dari suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi (*information content*), maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut oleh pasar. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga dari sekuritas bersangkutan. Reaksi ini dapat diukur dengan menggunakan return sebagai nilai perubahan harga atau dengan menggunakan *abnormal return*. Jika digunakan *abnormal return*, maka dapat dikatakan bahwa suatu pengumuman yang mempunyai kandungan

informasi akan memberikan *abnormal return* kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan *abnormal return* kepada pasar.

Pengujian kandungan informasi hanya menguji reaksi dari pasar, tetapi tidak menguji seberapa cepat pasar itu bereaksi. Jika pengujian melibatkan kecepatan reaksi dari pasar untuk menyerap informasi yang diumumkan, maka pengujian ini merupakan pengujian efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) bentuk setengah kuat. Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat jika tidak ada investor yang dapat memperoleh *abnormal return* dari informasi yang diumumkan atau jika memang ada *abnormal return*, pasar harus bereaksi secara cepat (*quickly*) untuk menyerap *abnormal return* untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat yang hanya ditinjau dari informasi yang dipublikasikan disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. (Jogiyanto, 2000: 393-395).

2.2.4 Model Indeks Tunggal

William Sharpe (1963) mengembangkan model yang disebut dengan model indeks tunggal (*single-index model*). Model ini dapat digunakan untuk menyederhanakan perhitungan di model Markowitz dengan menyediakan parameter-parameter input yang dibutuhkan di dalam perhitungan model Markowitz. Disamping itu, model indeks tunggal dapat juga digunakan untuk menghitung return ekspektasi dan resiko portofolio.

Model indeks tunggal didasarkan pada pengamatan bahwa harga dari suatu sekuritas berfluktuasi searah dengan indeks harga pasar. Secara khusus dapat

diamati bahwa kebanyakan saham cenderung mengalami kenaikan harga jika indeks harga saham naik. Kebalikannya juga benar, yaitu jika indeks harga saham turun, kebanyakan saham mengalami penurunan harga. Hal ini menyarankan bahwa *return-return* dari sekuritas mungkin berkorelasi karena adanya reaksi umum (*common response*) terhadap perubahan-perubahan nilai pasar. Dengan dasar ini, *return* dari suatu sekuritas dan *return* dari indeks pasar yang umum dapat dituliskan sebagai hubungan:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \cdot R_M$$

Notasi :

R_i = *return* sekuritas ke-i

α_i = suatu variabel acak yang menunjukkan komponen dari return sekuritas ke-i yang independen terhadap kinerja pasar.

β_i = Beta yang merupakan koefisien yang mengukur perubahan R_i akibat dari perubahan R_M

R_M = tingkat return dari indeks pasar, juga merupakan suatu variabel acak.

Pemilihan dari indeks pasar tidak tergantung dari teori tetapi lebih tergantung dari hasil empirisnya. Indeks pasar yang dapat dipilih untuk pasar BEJ misalnya adalah IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) atau indeks untuk saham-saham yang aktif saja (misalnya ILQ-45). Jika digunakan IHSG, maka *return* pasar untuk waktu ke-t dapat dihitung sebesar :

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

Model indeks tunggal membagi *return* dari suatu sekuritas ke dalam dua komponen, yaitu sebagai berikut ini:

1. Komponen *return* yang unik diwakili oleh α_i yang independen terhadap *return* pasar.
2. Komponen *return* yang berhubungan dengan *return* pasar yang diwakili oleh $\beta_i \cdot R_M$.

Bagian *return* yang unik (α_i) hanya berhubungan dengan peristiwa mikro (*micro event*) yang mempengaruhi perusahaan tertentu saja, tetapi tidak mempengaruhi perusahaan secara umum. Contoh dari peristiwa-peristiwa mikro misalnya adalah pemogokan karyawan, kebakaran, penemuan-penemuan penelitian dan lain sebagainya. Bagian *return* yang berhubungan dengan *return* pasar ditunjukkan oleh *Beta* (β) yang merupakan sensitivitas *return* dari pasar. Secara konsensus, *return* pasar mempunyai *beta* bernilai 1. Suatu sekuritas yang mempunyai *beta* sebesar 1,5 misalnya mempunyai arti bahwa perubahan pasar sebesar 1% akan mengakibatkan perubahan *return* dari sekuritas tersebut dengan arah sama sebesar 1,5%.

Model indeks tunggal dapat juga dinyatakan dalam bentuk *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* ekspektasi dari model ini dapat diderivasi dari model sebelumnya sebagai berikut:

$$E(R_i) = E(\alpha_i + \beta_i \cdot R_M + e_i) \text{ (Jogiyanto, 2000:203-206)}$$

2.2.5 *Beta*

Beta merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut (Husnan, 2001:112).

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. *Beta* sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. *Beta* portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan demikian *beta* merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Volatilitas dapat didefinisikan sebagai fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu. Jika fluktuasi return-return sekuritas atau portofolio secara statistik mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka *beta* dari sekuritas atau portofolio tersebut dikatakan bernilai 1. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur dari risiko, maka *beta* bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematis suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar. *Beta* sama dengan 1 menunjukkan jika *return* pasar bergerak naik (turun) sama besarnya mengikuti *return* pasar. *Beta* bernilai 1 ini menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar ini menunjukkan bahwa perubahan *return* pasar sebesar $x\%$, secara rata-rata, *return* sekuritas atau portofolio akan berubah juga sebesar $x\%$.

Beta pasar dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu, misalnya selama 60 bulan untuk *return* bulanan atau 200 hari untuk *return* harian. Dengan asumsi bahwa hubungan antara *return-return* sekuritas dan *return-return* pasar adalah linier, maka *beta* dapat diestimasi secara manual dengan memplot garis diantara titik-titik *return* atau dengan teknik regresi.

Beta dapat juga dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi *beta* suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan regresi yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien *beta* yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama masa periode observasi. Jika *beta* sifatnya adalah stabil, semakin lama periode yang digunakan dalam persamaan regresi, semakin baik hasil dari *beta*. Akan tetapi bila periode observasi terlalu lama, anggapan *beta* konstan stabil kurang tepat, karena sebenarnya *beta* berubah dari waktu ke waktu. Bogue (1972) dan Gonedes (1973) menginvestigasi hal ini dan menyimpulkan bahwa untuk data *return* bulanan, 60 bulan merupakan periode yang optimal. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi *beta* dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model pasar (Jogiyanto, 2000: 237-242).

2.2.6 Abnormal Return

Studi peristiwa menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari sekuritas yang mungkin terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. *Abnormal return* atau *excess return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return normal* merupakan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Dengan demikian *return* tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi, sebagai berikut :

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

Notasi :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* (pendapatan tidak normal) sekuritas ke-i pada periode ke-t.

$R_{i,t}$ = *actual return* (pendapatan aktual) yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t.

$E[R_{i,t}]$ = *expected return* (pendapatan yang diharapkan) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Actual return merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$. Sedang pendapatan yang diharapkan merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown dan Warner (1985) mengestimasi *return* ekspektasi menggunakan model estimasi *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model*.

Model disesuaikan rata-rata (*mean adjusted model*) ini menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi (*estimation period*), sebagai berikut :

$$E[R_{i,t}] = \frac{\sum_{t=t_1}^{t_2} R_{i,t}}{T}$$

Notasi :

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas pada periode estimasi ke-j

T = lamanya periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2 .

Periode estimasi (*estimation period*) umumnya merupakan periode sebelum peristiwa. Periode peristiwa (*event period*) disebut juga dengan periode pengamatan atau jendela peristiwa (*event window*).

Perhitungan *return* ekspektasi dengan menggunakan model pasar (*market model*) ini dilakukan dengan dua tahap, yaitu (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekpektasi periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) dengan persamaan:

$$R_{i,j} = \alpha_i + \beta_i + R_{Mj} + \varepsilon_{ij}$$

Notasi :

$R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

α_i = *intercept* untuk sekuritas ke-i.

β_i = koefisien *slope* yang merupakan *beta* dari sekuritas ke-i.

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke- j yang dapat dihitung dengan rumus $R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$ dengan IHSG adalah Indeks Harga Saham Gabungan.

ε_{ij} = kesalahan residu sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j .

Misalnya pengumuman suatu peristiwa akan berpengaruh terhadap sejumlah k sekuritas. Dengan menggunakan periode estimasi selama 200 hari, yaitu pada hari ke-4 sampai dengan hari ke-203 untuk membentuk model estimasi ini, maka perlu dikumpulkan data *return* masing-masing sekuritas ke-1 sampai ke- k dan *return* indeks pasar selama 200 hari. Tetapi dalam penelitian kali ini periode estimasi yang digunakan adalah 30 hari bursa, yaitu $t-35$ sampai $t-6$ sebelum *event day*, disebabkan oleh tanggal dari setiap *event* yang diteliti saling berdekatan yaitu: tanggal 6 April 2004, 6 Juli 2004, 26 Juli 2004, serta 21 September 2004.

Model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. Dengan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasi, karena *return* sekuritas yang diestimasi adalah sama dengan *return* indeks pasar (Jogiyanto, 2000: 415-428).

2.2.7 Aktivitas volume perdagangan

Trading Volume activity (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter

pergerakan aktifitas volume perdagangan di pasar. Ditinjau dari fungsinya maka dapat dikatakan bahwa TVA merupakan variasi dari *event study*.

Event yang akan diamati dalam penelitian ini adalah peristiwa pemilihan umum tahun 2004. Jika peristiwa pengumuman tersebut informatif, maka diharapkan akan ada peningkatan kegiatan perdagangan selama pelaksanaan pemilu relatif terhadap aktivitas perdagangan disekitar pemilu 2004.

Aktifitas volume perdagangan (TVA) dirumuskan sebagai berikut:

$$TVA_{jt} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada hari ke } -t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar pada hari ke } -t}$$

Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham tersebut pada kurun waktu yang sama. Pendekatan TVA ini juga digunakan untuk menguji hipotesa pasar efisien dalam bentuk lemah.

2.3 Hipotesis

1. Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktifitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Ruang Lingkup dan Obyek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti reaksi pasar modal melalui pendekatan perubahan harga dan perdagangan saham terhadap peristiwa pemilu 2004. Oleh karena itu, ruang lingkup penelitian dibatasi pada pemilihan metodologi yang meneliti pergerakan saham dan volume perdagangan. Model yang digunakan adalah *Single Indeks Market Model* dan *Trading Volume Activity*.

Metodologi *event* studi dalam penelitian ini menggunakan *Single Indeks Model*, yaitu model yang menyatakan bahwa *return* sekuritas ditentukan oleh faktor-faktor pasar modal. Ruang lingkup penelitian pada *event study* ini dibatasi dengan meneliti pergerakan saham-saham yang tergolong dalam Indeks LQ-45 dan *volume trading* saham-saham tersebut yang tercatat pada BEJ.

Obyek penelitian ini mengambil tempat di Pasar Modal Indonesia khususnya Bursa Efek Jakarta, karena BEJ merupakan bursa efek yang terbesar di Indonesia, baik dalam aktivitas volume perdagangan saham maupun jumlah perusahaan yang tercatat didalamnya.

3.2 Populasi dan Sampel

Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan alasan bursa efek yang terbesar di Indonesia, baik dalam aktivitas volume

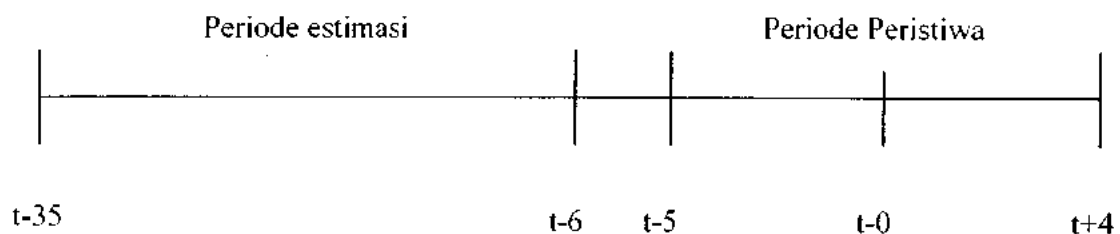
maupun jumlah perusahaan yang telah listing. Kemudahan akses data melalui pojok BEJ juga mempengaruhi penulis untuk melakukan penelitian ini.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh saham-saham yang telah listing di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Saham yang dipilih sebagai sampel adalah saham-saham Indeks LQ-45 yang merupakan saham-saham teraktif dan berkapitalisasi besar. Transaksi yang dilakukan dalam Indeks LQ-45 akan mewakili transaksi di BEJ secara keseluruhan.

3.3 Periode pengamatan

Pada *event study*, periode pengamatan dibagi menjadi dua, yaitu periode estimasi dan periode kejadian. Periode estimasi yang digunakan adalah 30 hari bursa, yaitu $t-35$ sampai $t-6$ sebelum *event day*. Periode kejadian (*event period*) adalah 11 hari bursa, dari $t-5$ sampai $t+4$. Hari kejadian (*event day*) adalah tanggal 6 April 2004, 6 Juli 2004, 26 Juli 2004, serta 21 September 2004.

Gambar:



Perhitungan dalam penelitian ini menggunakan Market Model yang diformulasikan sebagai berikut:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \times R_M + \varepsilon_i$$

Dimana : R_i = tingkat keuntungan saham i

α_i = bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga pasar / variabel acak (*intercept*).

β_i = beta yang merupakan parameter pengukuran perubahan yang diharapkan pada R_i bila terjadi perubahan pada R_M (*Slope*).

R_M = tingkat keuntungan index pasar.

$\epsilon_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke- i pada periode estimasi ke- j .

3.4 Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Event Pemilu

Penelitian ini mengamati empat event yang terjadi dalam proses Pemilihan umum tahun 2004, berikut ini keempat event tersebut:

1. Event pertama adalah Pemilihan Umum Legislatif yang Pertama tanggal 5 April 2004.
2. Event kedua adalah Pemilihan Presiden Pertama yang terjadi pada tanggal 5 Juli 2004.
3. Event ketiga adalah peristiwa Pengeboman Kantor Komisi Pemilihan Umum (KPU) Pusat pada tanggal 26 Juli 2004.
4. Event keempat adalah Pemilihan Presiden Yang kedua yang terjadi tanggal 20 September 2004.

3.4.2 *Cumulative average abnormal return (CAAR)*

Dalam penelitian ini perhitungan dilakukan dengan menggunakan *Cumulative Average Abnormal return* yang merupakan penjumlahan rata-rata abnormal return hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas (Suryawijaya, 1998:144)

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{i,t}$$

$CAAR_{Nm}$: akumulasi rata-rata return tidak normal (*ARRTN*)

$AR_{i,t}$: rata-rata return tidak normal seluruh saham pada hari ke-t
(*RRTN*)

Untuk menghitung *Cumulative average abnormal return (CAAR)*

diperlukan tahap-tahap sebagai berikut :

1. Menghitung *actual return* (return yang diperoleh investor)

Merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya. Dihitung per hari per masing-masing saham (Rachmawati, 2001:161).

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

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

P_{it} : harga saham i pada hari t

P_{it-1} : harga saham i pada hari t-1

2. Menghitung return pasar, digunakan sebagai standar evaluasi kinerja secara umum. Besaran untuk menghitung return pasar digunakan indeks LQ-45.

$$R_{M,t} = \frac{\text{Indeks LQ45}_t - \text{Indeks LQ45}_{t-1}}{\text{Indeks LQ45}_{t-1}}$$

Indeks LQ45_t : Indeks LQ-45 pada hari ke-t (indeks penutupan pada hari ke-t)

Indeks LQ45_{t-1} : Indeks LQ-45 pada hari ke t-1 (indeks pembukaan pada hari ke-t)

3. Menghitung return ekspektasi, merupakan return yang diestimasi/return yang diharapkan investor. Perhitungan dilakukan menggunakan Single Indeks Market Model (Husnan,2001:103)

$$R_i = \alpha_i + \beta_i \times R_M$$

Dimana :

R_i = tingkat keuntungan saham i

α_i = bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh perubahan harga pasar / variabel acak (intercept).

β_i = beta yang merupakan parameter pengukuran perubahan yang diharapkan pada R_i bila terjadi perubahan pada R_M (Slope).

R_M = tingkat keuntungan index pasar.

4. Menghitung abnormal return, merupakan selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasi (Jogiyanto, 2000:416)

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

$AR_{i,t}$: return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke- i pada periode peristiwa ke- t .

5. Menghitung rata-rata *abnormal return* untuk saham-saham LQ-45 setiap hari pada periode peristiwa. Digunakan sebagai dasar untuk menghitung signifikansi *abnormal return* sehingga dapat menentukan adanya reaksi pasar, kecepatan reaksi pasar terhadap kandungan informasi, dan efisiensi pasar (Jogiyanto, 2000:429)

$$AAR_{i,t} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{i,t}}{k}$$

$AAR_{i,t}$: rata-rata return tidak normal (*average abnormal return*)
pada hari ke- t

k : jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman
peristiwa

6. Menghitung *cumulative Average Abnormal Return*, merupakan penjumlahan rata-rata abnormal return hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas

$$CAAR = \sum_{t=-10}^{t=+10} AR_{i,t}$$

$CAAR_{N_{tm}}$: akumulasi rata-rata return tidak normal (ARRTN)

$AR_{i,t}$: rata-rata return tidak normal seluruh saham pada hari ke-t
(RRTN)

3.4.3 Volume Perdagangan Saham

Menghitung rata-rata aktivitas volume perdagangan seluruh saham selama *event period*.

$$TVA_{N,t} = \frac{\sum_{i,t} TVA_{i,t}}{N}$$

- Menghitung aktivitas volume perdagangan masing-masing saham selama *event period*

$$TVA_{i,t} = \frac{\sum \text{Saham perusahaan yang diperdagangkan pada hari ke } -t}{\sum \text{Saham perusahaan yang beredar pada hari ke } -t}$$

3.5 Data dan Teknik Pengumpulan data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang meliputi data sebagai berikut :

- Nama perusahaan yang dijadikan sampel yaitu seluruh saham-saham perusahaan yang tercantum di Indeks LQ-45.
- Harga saham harian selama periode 30 hari sebelum tanggal pengumuman laba bersih perusahaan (t-35 hingga t-5)
- Indeks Harga Saham Gabungan harian selama t-35 hingga t-5

- Volume perdagangan saham harian selama periode $t-5$ (lima hari sebelum *event day*) sampai dengan $t+4$ (lima hari setelah *event day*).
- Prediksi yang digunakan adalah $t-35$ sampai dengan $t-6$. Kemudian pengamatan dilakukan sebelum *event* adalah $t-5$ sampai dengan $t-1$, dan sesudah *event* adalah t_0 sampai dengan $t+4$.

3.6 Pengujian Statistik terhadap Abnormal return

Pengujian statistik terhadap *return* tidak normal mempunyai tujuan untuk melihat signifikansi *return* tidak normal yang ada di periode peristiwa. Signifikansi yang dimaksud adalah bahwa *abnormal return* tersebut secara statistik signifikan tidak sama dengan nol (positif untuk kabar baik dan negatif untuk kabar buruk). Pengujian-t (*t-test*) digunakan untuk maksud ini.

Secara umum, pengujian-t yang menguji hipotesis nol bahwa nilai suatu parameter sama dengan nol dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$t = \frac{\beta}{KSE}$$

Notasi :

t = t-hitung

β = parameter yang akan diuji signifikasinya (misalnya adalah koefisien regresi, rata-rata suatu nilai dan sebagainya)

KSE = Kesalahan standar estimasi.

3.2 Uji Hipotesis

■ Pengujian hipotesis I

Menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata *abnormal return* saham secara signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004.

$$H_0 : CAAR_{N \text{ sebelum}} = CAAR_{N \text{ sesudah}}$$

Tidak terdapat perbedaan kumulatif rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004

$$H_a : CAAR_{N \text{ sebelum}} \neq CAAR_{N \text{ sesudah}}$$

Terdapat perbedaan kumulatif rata-rata *abnormal return* saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004

Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan metode *Paired Sample T-test* (pengujian statistic Uji Sampel Bersamaan) dengan SPSS 10.0

Uji beda $CAAR_{t-5} - CAAR_{t-1}$ dan $CAAR_{t0} - CAAR_{t4}$ dengan uji statistik t (pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$).

■ Pengujian hipotesis II

Menguji ada tidaknya perbedaan rata-rata aktivitas volume perdagangan saham secara signifikan antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004

$$H_0 : TVAA_{N \text{ sebelum}} = TVAA_{N \text{ sesudah}}$$

Tidak terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004.

$$H_a : TVAA_{N \text{ sebelum}} \neq TVAA_{N \text{ sesudah}}$$

Terdapat perbedaan rata-rata volume perdagangan saham sebelum dan sesudah peristiwa pemilu 2004.

Hipotesis kedua diuji juga dengan menggunakan metode *Paired Sample T-test* (pengujian statistic Uji Sampel Bersamaan) dengan SPSS 10.0

Uji beda $TVA_{t-5} - TVA_{t-1}$ dan $TVA_{t-10} - TVA_{t-14}$ dengan uji statistic t (pada tingkat signifikasi $\alpha = 5\%$).

■ Menentukan Kriteria Pengujian Hipotesis

Ho diterima jika : $-t_{\frac{1}{2}\alpha} \leq t \leq t_{\frac{1}{2}\alpha}$

Ho ditolak jika : $t > t_{\frac{1}{2}\alpha}$ atau $t < -t_{\frac{1}{2}\alpha}$

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji perilaku investor terhadap adanya peristiwa Pemilu 2004, apakah peristiwa Pemilu 2004 ini memiliki kandungan informasi yang berpengaruh terhadap perubahan *return* dan *abnormal return* saham di sekitar hari peristiwa sehingga mempengaruhi investor dalam menahan dan menjual sahamnya. Tingkat *abnormal return* saham dihitung dengan menggunakan market model dari 39 saham perusahaan mulai bulan Februari 2004 sampai dengan September 2004 di Bursa Efek Jakarta. Perhitungan ini dilakukan dengan menggunakan SPSS 10.0 dan Microsoft Excel.

Pengujian terhadap adanya *abnormal return* yang diperoleh oleh investor dilakukan dengan cara mencari selisih antara *return* yang diperoleh oleh investor (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan investor (*expected return*). *Actual Return* diperoleh dari selisih harga saham penutupan dengan harga saham pembukaan pada hari ke- t , hasilnya dibagi dengan harga saham pembukaan. Sedangkan *expected return* diperoleh dengan cara mencari $\hat{\alpha}$ saham untuk sekuritas ke- i dengan menggunakan regresi linier. *Abnormal return* yang diperoleh investor memiliki dua arah yakni positif dan negatif. *Abnormal return* positif menunjukkan bahwa investor memperoleh return saham diatas return pasar pada hari perdagangan tersebut, sedangkan *abnormal return* negatif berarti return saham yang diperoleh lebih kecil dari return pasar.

4.1 Analisis kuantitatif

4.1.1 Hasil Uji hipotesis I

Berikut ini adalah proses dan hasil pengujian hipotesis pertama dengan langkah-langkah sebagai berikut :

1). Perhitungan *Actual Return*

Berdasarkan hasil perhitungan *actual return* yang terdapat dalam lampiran, berikut ini hasil pengamatan dari penulis :

Tabel 4.1

**PERHITUNGAN RATA-RATA ACTUAL
RETURN
SAHAM LQ 45 - BURSA EFEK JAKARTA**

EVENT I (Pemilihan Legislatif Pertama)				EVENT III (Pengeboman Kantor KPU)			
hari	actual return	hari	actual return	hari	actual return	hari	actual return
-5	0,00216491	0	0,018547766	-5	0,002005305	0	-0,010858811
-4	0,00888653	1	-0,002892032	-4	0,000364162	1	0,001125246
-3	0,00178368	2	0,015866843	-3	0,005116	2	-0,000662783
-2	0,003753	3	-0,015173135	-2	0,00299617	3	-0,000788311
-1	0,0306457	4	0,009019517	-1	0,01293951	4	-0,005385595
rata-rata	0,00944677	rata-rata	0,005073792	rata-rata	0,004684229	rata-rata	-0,003314051
EVENT II (Pemilihan Presiden Pertama)				EVENT IV (Pemilihan Presiden Kedua)			
hari	actual return	hari	actual return	hari	actual return	hari	actual return
-5	-0,00197477	0	0,024411697	-5	0,021840075	0	0,007557729
-4	0,01029852	1	0,020408331	-4	0,009156825	1	0,005303021
-3	0,01198626	2	-0,013617452	-3	0,009780789	2	-0,017745402
-2	0,00567538	3	0,007966463	-2	-0,006365934	3	0,004217026
-1	0,03311905	4	-0,005509255	-1	0,00083139	4	-0,0111121
rata-rata	0,01182089	rata-rata	0,006731957	rata-rata	0,007048629	rata-rata	-0,002355945

Event pertama yaitu Pemilihan Legislatif Pertama, terdapat 2 *actual return* negatif yaitu pada H+1 dan H+3 sedangkan lainnya positif. Pada H+1 dan H+3 tersebut saham-saham LQ-45 memberikan sentimen negatif sedangkan hari lain merespon positif. Rata-rata *actual return* yang diperoleh sebelum event pertama adalah 0,009447 sedangkan sesudahnya adalah 0,005074, hal ini mengindikasikan bahwa event tersebut memberikan dampak secara langsung pada return saham karena rata-rata *actual return* sesudah event mengalami penurunan.

Event kedua adalah Pemilihan Presiden Pertama, terdapat 3 *actual return* yang nilainya negatif yaitu pada H-5, H+2 dan H+4 sedangkan hari lain merespon positif. Rata-rata *actual return* yang diperoleh sebelum event kedua adalah 0,011820892 sedangkan sesudahnya adalah 0,006731957, hal ini mengindikasikan bahwa event tersebut memberikan dampak secara langsung pada return saham karena rata-rata *actual return* sesudah event mengalami penurunan.

Event ketiga adalah Pengeboman Kantor KPU Pusat, terdapat 4 *actual return* negatif yaitu pada H-0, H+2, H+3, H+4 sedangkan hari lain merespon positif. Dominasi *actual return* yang negatif mengindikasikan bahwa event tersebut memberikan dampak secara langsung pada *return* saham selain penurunan pada rata-rata *actual return*nya dari sebelumnya 0,004684 menjadi -0,00331 sesudahnya.

Event keempat yaitu Pemilihan Presiden Kedua, terdapat 3 *actual return* negatif yaitu H-2, H+2, H+4 sedangkan hari lain merespon positif. Rata-rata *actual return* yang diperoleh sebelum event keempat adalah 0,007049 dan sesudahnya adalah -0,00236, hal ini mengindikasikan bahwa event tersebut memberikan dampak secara langsung pada *return* saham sebab rata-rata *actual return* sesudahnya mengalami penurunan.

2). Perhitungan *Market Return*

Berdasarkan perhitungan indeks LQ-45 diperoleh *market return* yang merupakan keuntungan yang diperoleh pasar. Berikut ini adalah hasil perhitungan *market return* :

a. Market Return event I : Pemilihan legislatif Pertama

Tabel 4.2

**TABEL PERHITUNGAN RETURN MARKET
SAHAM LQ 45 BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 26 MARET - 13 APRIL 2004**

TANGGAL	HARI	INDEKS HARGA LQ 45	
		PRICE	Rm
26/03/2004	-6	155.165	NA
29/03/2004	-5	156.052	0,005716495
30/03/2004	-4	159.017	0,019000077
31/03/2004	-3	159.878	0,005414515
01/04/2004	-2	160.713	0,005222732
02/04/2004	-1	163.424	0,016868579
05/04/2004	-	-	-
06/04/2004	0	167.514	0,025026924
07/04/2004	+1	168.998	0,008858961
08/04/2004	+2	170.386	0,008213115
12/04/2004	+3	167.715	-0,015676171
13/04/2004	+4	168.801	0,006475271

Dari Tabel 4.2 perhitungan Return Market Event pertama hanya H+3 yang memiliki *market return* negatif, dan yang lainnya positif sebab pada H+3 terdapat penurunan sebesar 2,671 poin. Kemudian pada pengamatan H-1 market returnnya positif yaitu 0,016868579 yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan indeks sebesar 2,711 poin. Pada H-0 juga mempunyai *return* positif sebesar 0,25026924 dengan adanya kenaikan indeks sebesar 4,090 poin.

b. Market return event II : Pemilihan Presiden Pertama

Tabel 4.3

**TABEL PERHITUNGAN RETURN MARKET
SAHAM LQ 45 BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 25 JUNI - 12JULI 2004**

TANGGAL	HARI	INDEKS HARGA LQ 45	
		PRICE	Rm
25/06/2004	-6	158.094	NA
28/06/2004	-5	157.845	-0,001575012
29/06/2004	-4	158.104	0,00164085
30/06/2004	-3	160.313	0,013971816
01/07/2004	-2	159.681	-0,003942288
02/07/2004	-1	163.686	0,025081256
05/07/2004	-	-	-
06/07/2004	0	169.414	0,03499383
07/07/2004	+1	170.336	0,005442289
08/07/2004	+2	167.243	-0,018158228
09/07/2004	+3	167.660	0,002493378
12/07/2004	+4	166.184	-0,008803531

Dari Tabel 4.3 perhitungan Return Market Event kedua terdapat empat *market return* negatif yaitu H-5, H-2, H+2, H+4; disebabkan oleh adanya penurunan indeks sebesar 0,289; 0,632; 3,093; 1,476. Kemudian pada pengamatan H-1 market returnnya positif yaitu 0,025081256 yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan indeks sebesar 4,005 poin. Pada H-0 juga mempunyai *return* positif sebesar 0,03499383 dengan adanya kenaikan indeks sebesar 5,788 poin, yang berarti tidak ada pengaruh langsung dari event ke-II tersebut.

c. Market return Event III : Pengeboman Kantor KPU Pusat

Tabel 4.4

**TABEL PERHITUNGAN RETURN MARKET
SAHAM LQ 45 BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 16 JULI - 30 JULI 2004**

TANGGAL	HARI	INDEKS HARGA LQ 45	
		PRICE	Rm
16/07/2004	-6	166.487	NA
19/07/2004	-5	166.454	-0,000198214
20/07/2004	-4	166.861	0,00244512
21/07/2004	-3	167.724	0,005171969
22/07/2004	-2	167.815	0,000542558
23/07/2004	-1	168.383	0,00338468
-	-	-	-
26/07/2004	0	167.273	-0,006592114
27/07/2004	+1	166.492	-0,004669014
28/07/2004	+2	166.303	-0,00113519
29/07/2004	+3	166.362	0,000354774
30/07/2004	+4	165.110	-0,007525757

Dari data Tabel 4.4 perhitungan Return Market Event ketiga terdapat empat *market return* negatif yaitu H-5, H-0, H+1, H+2, H+4; hal tersebut disebabkan oleh adanya penurunan indeks sebesar 0,033; 1,11; 0,781; 0,0035; 1,252. Kemudian pada pengamatan H-1 market returnnya positif yaitu 0,00338468 yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan indeks sebesar 0,568 poin, pada H-0 memperoleh *return* negatif yang berarti terpengaruh oleh adanya event Pengeboman Kantor KPU Pusat yaitu sebesar (-0,006592114).

d. Market return event IV : Pemilihan Presiden Kedua

Tabel 4.5

**TABEL PERHITUNGAN RETURN MARKET
SAHAM LQ 45 BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 9 SEPTEMBER - 27 SEPTEMBER 2004**

TANGGAL	HARI	INDEKS HARGA LQ 45	
		PRICE	Rm
09/09/2004	-6	169.003	NA
10/09/2004	-5	172.675	0,021727425
14/09/2004	-4	176.480	0,022035616
15/09/2004	-3	177.941	0,008278558
16/09/2004	-2	177.592	-0,001961324
17/09/2004	-1	177.702	0,000619397
20/09/2004	-	-	-
21/09/2004	0	179.805	0,011834419
22/09/2004	+1	178.590	-0,00675732
23/09/2004	+2	177.149	-0,008068761
24/09/2004	+3	178.021	0,00492241
27/09/2004	+4	177.122	-0,005049966

Dari data tabel 4.5 perhitungan Return Market Event keempat terdapat 4 *return* negatif yaitu H-2, H+1, H+2, H+4; hal tersebut disebabkan oleh adanya penurunan indeks sebesar 0,349; 1,215; 1,441; 0,899 poin. Kemudian pada pengamatan H-1 market returnnya positif yaitu 0,000619397 yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan indeks sebesar 0,11 poin dan pada H-0 juga mempunyai *return* yang juga positif sebesar 0,011834419 dengan adanya kenaikan indeks sebesar 2,103. Dalam penelitian ini tidak terdapat *market return* yang hasilnya sama dengan nol, karena indeks harga saham LQ-45 selalu berubah setiap hari.

3). Perhitungan *Alpha* dan *Beta*

Alpha dan *Beta* digunakan sebagai koefisien *intercept* dalam menghitung *expected return*. *Alpha* dan *Beta* diperoleh dari perhitungan regresi antara *R_i* dan *R_m* dimana *R_i* sebagai variabel dependen dan *R_m* sebagai variabel independen. Hasil perhitungan *Alpha* dan *beta* dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.6
TABEL PERHITUNGAN ALFA - BETA
SAHAM LQ 45 - BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE ESTIMASI 11 FEBRUARI 2004 - 26 MARET 2004

NO.	CODE	ALFA	BETA	NO.	CODE	ALFA	BETA
1	ASII	0,00096643	1,159714316	21	PNIN	-0,00419964	0,81952918
2	BLTA	0,00026699	0,423660538	22	RMBA	0,002220321	1,32454257
3	BNBR	0,02130453	4,291473958	23	SMCB	0,000490482	0,86479292
4	BRPT	0,00962737	1,166464504	24	SMGR	0,003253831	0,27136183
5	BUMI	0,01337101	3,856025614	25	SMRA	-0,00577241	0,77670507
6	DNKS	-0,0024085	0,464962485	26	TINS	0,003527329	0,88172424
7	EPMT	-0,0043253	0,154530714	27	TKIM	0,007105484	1,08433719
8	GGRM	-0,00123	0,963903493	28	TLKM	-0,00151586	1,1423988
9	GJTL	0,00047473	0,743617703	29	TSPC	-0,00138528	0,96865869
10	HMSP	-0,0012013	0,574600451	30	UNTR	0,0051506	0,99714106
11	INCO	0,00289795	0,171784396	31	UNVR	-0,00166893	0,88386156
12	INDF	-0,0032955	0,345720603	32	RALS	0,000760346	0,2956867
13	INKP	0,0073958	1,728621505	33	ANTM	-0,00509022	1,1432433
14	INTP	-0,0008292	1,05514832	34	AALI	0,006552938	0,95366506
15	ISAT	-0,0255036	0,069258639	35	AUTO	-0,00309485	1,0040459
16	JIHD	-0,0025718	1,101911805	36	BBCA	-0,00081488	0,46353425
17	KLBF	-0,00036	1,587728852	37	IDSR	-0,00097112	0,90720986
18	MPPA	-0,0030949	0,852461246	38	LMAS	-0,00719839	0,71682408
19	NISP	0,00958767	0,378890989	39	PTBA	0,001192738	1,62528382
20	PNBN	0,00060415	0,787673656				

Dari tabel 4.6 *Alpha* dan *Beta* event pertama tidak terdapat *Beta* yang nilainya negatif, seluruhnya positif dan tidak ada saham perusahaan yang *betanya* (0) nol. Sebagai contoh *beta* milik ASII sebesar 1,159714316 yang menunjukkan perubahan pasar sebesar

115,97%, akan mengakibatkan perubahan *return* dari sekuritas tersebut dengan arah yang sama sebesar 115,97% (perubahan meningkat). *Alpha* bernilai negatif terjadi karena peristiwa Pemilu 5 April 2004 memberikan dampak yang negatif terhadap perusahaan. *Alpha* bernilai negatif terendah adalah ISAT yaitu sebesar -0,025503637 yang berarti terkena dampak negatif dari pelaksanaan Pemilu tersebut. *Alpha* bernilai positif berarti Peristiwa Pemilu pertama memberikan dampak yang positif bagi perusahaan, hal ini dapat dilihat dari *Alpha* yang dimiliki oleh BNBR sebesar 0,021304534. Dengan kata lain BNBR terkena dampak positif sebesar 2,13% yang akhirnya dapat meningkatkan harga sahamnya.

Tabel 4.7
TABEL PERHITUNGAN ALFA - BETA
SAHAM LQ 45 - BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE ESTIMASI 11 MEI - 24 JUNI 2004

NO.	CODE	ALFA	BETA	NO.	CODE	ALFA	BETA
1	ASII	-0,0002237	1,07155855	21	PNIN	-0,01133339	0,69049994
2	BLTA	0,0003926	1,30878359	22	RMBA	0,000738149	0,71340693
3	BNBR	0,00193452	1,48381349	23	SMCB	-0,00526152	1,13524107
4	BRPT	-0,0097536	1,47822058	24	SMGR	-0,00436622	0,66124841
5	BUMI	0,00815639	2,09153311	25	SMRA	-0,00546798	0,672425
6	DNKS	-0,0098982	0,48055201	26	TINS	-0,00290537	1,32867759
7	EPMT	-0,0057737	0,83936946	27	TKIM	-0,00394018	1,23793025
8	GGRM	0,00170703	0,62355233	28	TLKM	-0,00014115	1,28603944
9	GJTL	-0,0028373	1,16998673	29	TSPC	-0,00171129	0,62590374
10	HMSP	0,00071381	0,2150357	30	UNTR	-0,00203284	1,75056971
11	INCO	0,00792651	1,5209115	31	UNVR	0,000477681	0,74108623
12	INDF	-0,000996	0,52808353	32	RALS	-0,00033061	1,0017248
13	INKP	-0,0005696	1,95436614	33	ANTM	-0,0009279	1,26475768
14	INTP	-0,0007543	1,93331108	34	AALI	0,000149334	0,55084572
15	ISAT	0,00325381	1,37355693	35	AUTO	-0,00456501	0,49758382
16	JIHD	-0,0204672	0,06867423	36	BBCA	-0,01911513	0,71897711
17	KLBF	-0,0041549	1,04008459	37	IDSR	0,001949669	0,70377344
18	MPPA	-0,0010989	0,90997158	38	LMAS	-0,00836056	0,0771682
19	NISP	0,00010963	0,83914146	39	PTBA	-0,00085675	0,0771682
20	PNBN	-0,0035594	1,00886245				

Tabel 4.7 *alpha* dan *beta* event kedua tidak terdapat *beta* yang nilainya negatif, seluruhnya positif dan tidak ada saham perusahaan yang *berbeta* (0) nol. Sebagai contoh *beta* milik BUMI sebesar 2,091533106 yang menunjukkan perubahan pasar sebesar 209,15% (perubahan meningkat). *Alpha* bernilai negatif terjadi karena peristiwa Pemilu 5 Juli 2004 memberikan dampak negatif terhadap perusahaan. *Alpha* bernilai negatif terendah adalah JIHD yaitu sebesar -0,020467161 yang berarti terkena dampak Pemilu kedua tanggal 5 Juli 2004. *Alpha* bernilai positif berarti Pemilu kedua tersebut memberikan dampak positif bagi perusahaan, hal ini dapat dilihat dari *alpha* yang dimiliki oleh BLTA sebesar 0,0000392599. Dengan kata lain BLTA terkena dampak positif sebesar 0,0039% akhirnya dapat meningkatkan harga sahamnya.

Tabel 4.8
TABEL PERHITUNGAN ALFA - BETA
SAHAM LQ 45 - BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 16 JULI - 30 JULI 2004

NO.	CODE	ALFA	BETA	NO.	CODE	ALFA	BETA	NO.	CODE	ALFA	BETA
1	ASII	-0,0018	0,6871	14	INTP	0,0026	1,3141	27	TKIM	0,0007	1,2085
2	BLTA	0,0014	0,4959	15	ISAT	0,0003	1,0920	28	TLKM	-0,0009	1,4849
3	BNBR	0,0060	0,6908	16	JIHD	0,0034	0,7529	29	TSPC	-0,0018	0,5865
4	BRPT	0,0019	1,0794	17	KLBF	0,0021	1,1379	30	UNTR	-0,0006	0,8239
5	BUMI	0,0061	2,3246	18	MPPA	-0,0007	1,2533	31	UNVR	0,0017	0,5757
6	DNKS	-0,0024	0,2784	19	NISP	-0,0022	0,2382	32	RALS	0,0020	0,5429
7	EPMT	0,0000	0,6038	20	PNBN	-0,0023	1,3327	33	ANTM	0,0061	0,9417
8	GGRM	-0,0007	0,9621	21	PNIN	-0,0056	1,9426	34	AALI	-0,0046	0,5469
9	GJTL	-0,0003	0,4622	22	RMBA	0,0005	-0,1224	35	AUTO	-0,0017	0,5660
10	HMSP	0,0011	0,5887	23	SMCB	0,0021	0,7202	36	BBCA	-0,0169	0,7586
11	INCO	0,0032	0,9963	24	SMGR	-0,0014	-0,0442	37	IDSR	0,0022	-0,1259
12	INDF	0,0020	0,6048	25	SMRA	0,0051	1,3734	38	LMAS	-0,0030	0,4073
13	INKP	0,0018	1,1613	26	TINS	0,0022	0,6172	39	PTBA	-0,0025	0,6665

Dari tabel 4.8 *alpha* dan *beta* yang ketiga (event III) terdapat tiga saham yang *berbeta* negatif yaitu RMBA, SMCB dan IDSR sebesar -0,122381274, -0,044152493, -0,125908911. Ketiga saham tersebut menunjukkan perubahan pasar sebesar 12,23%,

4,41%, 12,59% (perubahan menurun). Tidak ada saham yang β nol, tetapi kebanyakan positif seperti BRPT sebesar 1,079409221 yang berarti terdapat perubahan pasar yang meningkat sebesar 107,94%. α bernilai negatif terjadi karena peristiwa Pengeboman Kantor KPU tanggal 26 juli 2004 memberikan dampak negatif terhadap perusahaan. α bernilai negatif terendah adalah BBCA sebesar -0,016899052 yang berarti terkena dampak peristiwa tersebut. α bernilai positif berarti Peristiwa tersebut memberikan dampak positif terhadap perusahaan, hal ini dapat dilihat dari α yang dimiliki oleh BLTA sebesar 0,001399113. Dengan kata lain BLTA terkena dampak positif sebesar 0,139% akhirnya dapat menaikkan harga sahamnya.

Tabel 4.9
TABEL PERHITUNGAN ALFA - BETA
SAHAM LQ 45 - BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE ESTIMASI 26 JULI - 6 SEPTEMBER 2004

NO.	CODE	ALFA	BETA	NO.	CODE	ALFA	BETA	NO.	CODE	ALFA	BETA
1	ASII	0,0032	1,3309	14	INTP	-0,0005	1,3413	27	TKIM	0,0068	1,1181
2	BLTA	-0,0354	1,3402	15	ISAT	-0,0014	0,8548	28	TLKM	0,0005	0,9939
3	BNBR	-0,0029	2,4102	16	JIHD	-0,0044	1,2214	29	TSPC	0,0006	0,4013
4	BRPT	0,0033	1,7403	17	KLBF	0,00103	0,3409	30	UNTR	0,005	0,9617
5	BUMI	0,0017	1,4148	18	MPPA	0,00387	-0,382	31	UNVR	-0,0036	0,9417
6	DNKS	-0,0006	0,9149	19	NISP	0,00551	0,4356	32	RALS	-0,0044	1,1959
7	EPMT	-0,0013	0,6123	20	PNBN	-0,0003	0,9344	33	ANTM	0,0017	0,6868
8	GGRM	-0,0026	0,7617	21	PNIN	0,00562	0,5249	34	AALI	0,0042	0,2778
9	GJTL	0,0022	-0,261	22	RMBA	-0,0012	0,1355	35	AUTO	0,0059	0,9488
10	HMSP	-0,002	0,8701	23	SMCB	0,00164	0,6573	36	BBCA	-0,0004	0,9215
11	INCO	-0,0275	0,4909	24	SMGR	0,00557	0,1541	37	IDSR	0,0062	0,0574
12	INDF	0,0008	0,5726	25	SMRA	0,00546	1,0695	38	LMAS	0,0121	0,8655
13	INKP	0,0039	0,9932	26	TINS	0,00111	0,42	39	PTBA	0,006	0,6761

Dapat dilihat dari tabel 4.9 α dan β yang keempat (event IV) terdapat dua saham yang β negatif yaitu GJTL dan MPPA sebesar (-0,260880335) dan (-0,381744651). Kedua saham tersebut menunjukkan perubahan pasar sebesar 26,08% dan

38,17% (perubahan menurun). Tidak ada saham yang *betas* (0) nol, tetapi kebanyakan positif seperti ASII sebesar 1,33093295 yang berarti perubahan pasar meningkat sebesar 133,09%. *Alpha* bernilai negatif terjadi karena peristiwa Pemilu Legislatif yang ketiga tanggal 20 September 2004 memberikan dampak negatif terhadap perusahaan. *Alpha* bernilai negatif terendah adalah BLTA sebesar -0,035436879 yang berarti terkena dampak peristiwa tersebut. *Alpha* bernilai positif berarti peristiwa tersebut memberikan dampak positif terhadap perusahaan, hal ini dapat dilihat dari *alpha* yang dimiliki oleh BRPT sebesar 0,003323021. Dengan kata lain BRPT terkena dampak positif sebesar 0,33% akhirnya dapat menaikkan harga.

4). Perhitungan *Expected Return*

Expected return merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh para investor. Berikut ini adalah tabel hasil perhitungan *expected return* :

Tabel 4.10
PERHITUNGAN RATA-RATA EXPECTED RETURN (R[E])
SAHAM LQ 45 - BURSA EFEK JAKARTA

EVENT I (Pemilihan Legislatif Pertama)				EVENT III (Pengeboman Kantor KPU)			
hari	expected return	hari	expected return	hari	expected return	hari	expected return
-5	0,00623533	0	0,025547093	-5	0,000064	0	-0,005182913
-4	0,01951983	1	0,009378011	-4	0,002232745	1	-0,00360488
-3	0,00593333	2	0,008732121	-3	0,004470309	2	-0,000705139
-2	0,00574153	3	-0,015158819	-2	0,000671565	3	0,000517476
-1	0,01738818	4	0,006994156	-1	0,003003717	4	-0,00594903
rata-rata	0,01096364	rata-rata	0,007098512	rata-rata	0,00208841	rata-rata	-0,002984897
EVENT II (Pemilihan Presiden Pertama)				EVENT IV (Pemilihan Presiden Kedua)			
hari	expected return	hari	expected return	hari	expected return	hari	expected return
-5	-0,00418542	0	0,031140458	-5	0,017380098	0	0,00953015
-4	-0,00107886	1	0,002593369	-4	0,017624643	1	-0,005222111
-3	0,01083298	2	-0,020204971	-3	0,006708628	2	-0,006262719
-2	-0,00647223	3	-0,000255309	-2	-0,00141656	3	0,004045576
-1	0,02156481	4	-0,011168238	-1	0,000631201	4	-0,003867352
rata-rata	0,00413226	rata-rata	0,000421062	rata-rata	0,008185602	rata-rata	-0,000355291

Dari hasil perhitungan *expected return* event pertama (Pemilihan Legislatif Pertama) dapat dilihat bahwa banyak terdapat rata-rata *expected return* bernilai positif dari pada negatif, hanya H+3 yang bernilai negatif sebesar -0,015158819. Hal ini dapat dikatakan pula bahwa banyak para investor mengharapkan *return* yang lebih baik dimasa yang akan datang setelah event pertama. Tetapi, jika dilihat dari rata-rata *expected return* sebelum event pertama ini adalah 0,010964 dan sesudahnya adalah 0,007099. Hal tersebut mengindikasikan melemahnya harapan para investor untuk memperoleh *return* yang lebih baik dimasa yang akan datang setelah event pertama terjadi.

Pada event kedua (Pemilihan Presiden Pertama), dari hasil perhitungan *expected return* diperoleh rata-rata *expected return* bernilai negatif lebih banyak daripada yang positif. Hal ini mengindikasikan adanya sentimen negatif para investor dengan adanya event kedua yaitu peristiwa Pemilihan Presiden Pertama, sehingga para investor tidak mengharapkan *return* yang lebih baik setelah event kedua tersebut. Tetapi, jika dilihat dari rata-rata *expected return* sebelum event kedua ini adalah 0,004132 dan sesudahnya adalah 0,000421. Hal tersebut mengindikasikan melemahnya harapan para investor untuk memperoleh *return* yang lebih baik dimasa yang akan datang setelah event kedua terjadi.

Pada event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat) terdapat hasil perhitungan *expected return* yang rata-rata lebih banyak positif daripada negatif. Pada event ini investor telah terpengaruh untuk bersentimen positif kembali terhadap *return* saham. Investor pun telah memiliki harapan akan *return* yang lebih baik setelah event ketiga ini. Tetapi, jika dilihat dari rata-rata *expected return* sebelum event ketiga ini adalah 0,002088 dan sesudahnya adalah -0,00298. Hal tersebut mengindikasikan melemahnya

harapan para investor untuk memperoleh return yang lebih baik dimasa yang akan datang setelah event ketiga terjadi.

Event keempat (Pemilihan Presiden Kedua) juga terdapat perhitungan *expected return* yang rata-ratanya lebih condong positif. Hal ini juga mempengaruhi sentimen positif investor untuk melakukan transaksi kembali di bursa saham dengan harapan mendapat keuntungan yang lebih baik setelah event. Tetapi, jika dilihat dari rata-rata *expected return* sebelum event keempat ini adalah 0,008186 dan sesudahnya adalah -0,00036 Hal tersebut mengindikasikan melemahnya harapan para investor untuk memperoleh return yang lebih baik dimasa yang akan datang setelah event keempat terjadi.

5). Perhitungan *Abnormal Return*

Pengujian terhadap adanya *abnormal return* yang diperoleh investor dilakukan dengan mencari selisih antara return yang diperoleh investor (*actual return*) dengan hasil yang diharapkan oleh investor (*expected return*). Setelah selesai menghitung *abnormal return* tiap periode, selanjutnya menghitung rata-rata atau *avarage abnormal return*. Hasil dari perhitungan *abnormal return* dapat dilihat dalam lampiran.

Pada periode pengamatan event pertama (Pemilihan Legislatif Pertama) sesuai data dalam lampiran, sampai pada H-1 terdapat 20 saham yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 51,28% dan hingga H+4 terdapat 19 saham yang mempunyai rata-rata abnormal return positif atau sekitar 49,72%. Rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) adalah sebelum event adalah ISAT sebesar 0,02897568, dan terendah adalah BNBR sebesar (-0,04612675). Sedangkan rata-rata *abnormal return*

tertinggi (positif) setelah event adalah SMRA sebesar 0,061882815 dan terendah adalah BNBR sebesar (-0,05191161).

Pada periode pengamatan event kedua (Pemilihan Presiden Pertama) sesuai data dalam lampiran, sampai pada H-1 terdapat 21 saham yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 53,85% dan hingga H+4 terdapat 17 saham yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 43,59%. Rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) adalah sebelum event adalah DNKS sebesar 0,03465589, dan terendah adalah BNBR sebesar (-0,0338022). Sedangkan rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) setelah event adalah ISAT sebesar 0,046493326 dan terendah adalah INCO sebesar (-0,01340452).

Pada periode pengamatan event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat) sesuai data dalam lampiran, sampai pada H-1 terdapat 22 saham yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 56,41% dan hingga H+4 terdapat 21 saham yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 53,85%. Rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) adalah sebelum event adalah BNBR sebesar 0,07007492, dan terendah adalah LMAS sebesar (-0,02420299). Sedangkan rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) setelah event adalah BBKA sebesar 0,017236051 dan terendah adalah INTP sebesar (-0,02597525).

Pada periode pengamatan event keempat (Pemilihan Presiden Kedua) sesuai data dalam lampiran, sampai pada H-1 terdapat 16 saham yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 41,03% dan hingga H+4 terdapat 16 saham juga yang mempunyai rata-rata *abnormal return* positif atau sekitar 41,03%. Rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) adalah sebelum event adalah INCO sebesar 0,05535452, dan

terendah adalah LMAS sebesar (-0,03442252). Sedangkan rata-rata *abnormal return* tertinggi (positif) setelah event adalah INCO sebesar 0,037286492 dan terendah adalah TKIM sebesar (-0,019489337).

6). Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis I ini dapat dilakukan dengan tahapan sebagai berikut :

- Membandingkan AAR dan CAAR periode sebelum dan sesudah *event date* atau tanggal terjadinya peristiwa yaitu 5 hari sebelum dan 5 hari sesudahnya. Kemudian menghitung rata-rata AAR dan CAAR dan standar deviasi untuk masing-masing periode.
- Setelah menghitung rata-rata AAR dan CAAR, langkah berikutnya adalah dengan melakukan pengujian T-test.

a. Event I : Pemilihan Legislatif Pertama

Peristiwa Pemilihan Legislatif Pertama ini adalah peristiwa pertama dalam serangkaian event Pemilu dalam penelitian ini. Peristiwa pertama ini telah diketahui sebelumnya sebagai suatu pengumuman. Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event juga hasil uji beda dua rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event.

Tabel 4.11

Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Standar Deviasi dan T-Hitung
 Sebelum dan Sesudah Pemilihan Legislatif Pertama
 (Event I)

NO.	CODE	AAR sblm	CAAR sblm	AAR ssdh	CAAR ssdh	NO.	CODE	AAR sblm	CAAR sblm	AAR ssdh	CAAR ssdh																																			
1	ASII	0,004	0,003	-0,008	0,003	24	SMGR	0,000	0,002	-0,009	-0,018																																			
2	BLTA	0,000	0,006	-0,006	-0,004	25	SMRA	0,014	0,034	0,062	0,249																																			
3	BNBR	-0,046	-0,184	-0,052	-0,372	26	TINS	0,000	-0,032	-0,012	-0,039																																			
4	BRPT	-0,012	-0,043	-0,026	-0,125	27	TKIM	-0,018	-0,066	-0,004	-0,104																																			
5	BUMI	-0,045	-0,146	-0,018	-0,271	28	TLKM	0,010	0,031	0,014	0,118																																			
6	DNKS	0,006	0,003	-0,014	0,001	29	TSPC	-0,007	-0,024	0,025	0,060																																			
7	EPMT	0,013	0,017	0,014	0,108	30	UNTR	-0,005	-0,023	0,022	0,022																																			
8	GGRM	-0,004	-0,004	0,003	-0,004	31	UNVR	-0,003	-0,001	0,002	0,000																																			
9	GJTL	0,001	-0,013	0,013	0,028	32	RALS	0,005	-0,004	0,025	0,105																																			
10	HMSP	0,000	0,006	-0,002	-0,004	33	ANTM	0,005	-0,010	-0,002	0,022																																			
11	INCO	0,000	0,019	-0,013	-0,035	34	AALI	-0,009	-0,027	0,008	-0,034																																			
12	INDF	0,019	0,059	-0,010	0,055	35	AUTO	-0,003	-0,034	0,004	-0,001																																			
13	INKP	-0,019	-0,073	-0,013	-0,121	36	BBCA	0,002	-0,002	0,003	0,022																																			
14	INTP	-0,005	-0,029	-0,007	-0,040	37	IDSR	-0,009	-0,024	-0,011	-0,058																																			
15	ISAT	0,029	0,102	0,046	0,329	38	LMAS	0,020	0,026	0,006	0,156																																			
16	JHD	-0,001	0,000	0,000	0,010	39	PTBA	0,001	-0,005	-0,012	-0,043																																			
17	KLBF	-0,008	-0,029	-0,013	-0,072	<table border="1"> <tr> <td>RATA-RATA</td> <td>-0,0015</td> <td>-0,0132</td> <td>0,0013</td> <td>0,0021</td> </tr> <tr> <td>SD</td> <td>0,0144</td> <td>0,0497</td> <td>0,0197</td> <td>0,1211</td> </tr> <tr> <td>T-Hitung AAR</td> <td colspan="4">-1,15349</td> </tr> <tr> <td>T-Hitung CAAR</td> <td colspan="4">-1,20761</td> </tr> <tr> <td>T-tabel</td> <td colspan="4">2,02439</td> </tr> <tr> <td>Signifikasi AAR</td> <td colspan="4">0,25591</td> </tr> <tr> <td>Signifikasi CAAR</td> <td colspan="4">0,23466</td> </tr> </table>						RATA-RATA	-0,0015	-0,0132	0,0013	0,0021	SD	0,0144	0,0497	0,0197	0,1211	T-Hitung AAR	-1,15349				T-Hitung CAAR	-1,20761				T-tabel	2,02439				Signifikasi AAR	0,25591				Signifikasi CAAR	0,23466			
RATA-RATA	-0,0015	-0,0132	0,0013	0,0021																																										
SD	0,0144	0,0497	0,0197	0,1211																																										
T-Hitung AAR	-1,15349																																													
T-Hitung CAAR	-1,20761																																													
T-tabel	2,02439																																													
Signifikasi AAR	0,25591																																													
Signifikasi CAAR	0,23466																																													
18	MPPA	0,013	0,059	0,026	0,168																																									
19	NISP	-0,013	-0,067	-0,017	-0,113																																									
20	PNBN	0,003	0,017	0,011	0,035																																									
21	PNIN	0,008	0,001	0,011	0,071																																									
22	RMBA	-0,005	-0,034	0,003	-0,005																																									
23	SMCB	-0,004	-0,027	0,002	-0,021																																									

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa t-hitung CAAR adalah sebesar -1,20761 dengan tingkat signfikasi CAAR 0,23466 sedangkan nilai t-tabel alpha ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan alpha sebesar 5% dengan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal daerah penerimaan sebesar -2,024394234 sedangkan batas maksimalnya adalah 2,024394234. Sehingga sesuai dengan keputusan H_0 diterima bila $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak ada perbedaan secara signifikan antara *Cumulaitve average abnormal return* sebelum dan sesudah pelaksanaan Pemilu 5 April 2004.

Untuk pengujian *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tiap harinya pada event pertama ini dapat dilihat dalam lampiran. *Abnormal return* signifikan terjadi pada H-5, H-3, H-2, H-0, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan tetapi terjadi pada H-4, H-1, H+1, H+2, H+3. Sedangkan *cumulative abnormal return* signifikan terjadi pada H-5, H-3, H-2, H-1, H-0, H+1, H+2, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan tetapi hanya terjadi pada H-4.

b. Event II : Pemilihan Presiden Pertama

Peristiwa Pemilihan Presiden Pertama ini adalah peristiwa kedua dalam serangkaian event Pemilu dalam penelitian ini. Peristiwa kedua ini telah diketahui sebelumnya sebagai suatu pengumuman. Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event juga hasil uji beda dua rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event.

Tabel 4.12

Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Standar Deviasi dan

T-Hitung

Sebelum dan Sesudah Pemilihan Presiden Pertama

(Event II)

NO.	CODE	AAR sbilm	CAAR sbilm	AAR ssdh	CAAR ssdh	NO.	CODE	AAR sbilm	CAAR sbilm	AAR ssdh	CAAR ssdh
1	ASII	-0,004	-0,019	-0,007	-0,049	24	SMGR	0,000	0,002	-0,009	-0,018
2	BLTA	-0,004	0,021	-0,005	-0,058	25	SMRA	0,014	0,034	0,062	0,249
3	BNBR	-0,034	-0,109	0,022	-0,073	26	TINS	0,000	-0,032	-0,012	-0,039
4	BRPT	0,034	0,083	0,021	0,235	27	TKIM	-0,018	-0,066	-0,004	-0,104
5	BUMI	-0,004	0,008	-0,004	-0,020	28	TLKM	-0,004	-0,012	-0,005	-0,033
6	DNKS	0,035	0,073	0,017	0,223	29	TSPC	0,009	0,021	-0,003	0,030
7	EPMT	0,019	0,038	0,023	0,128	30	UNTR	-0,006	-0,027	-0,008	-0,067
8	GGRM	0,001	-0,005	-0,002	0,006	31	UNVR	-0,003	-0,011	-0,003	-0,027
9	GJTL	0,027	0,063	-0,010	0,083	32	RALS	0,003	0,013	0,004	0,031
10	HMSP	0,000	0,006	-0,002	-0,004	33	ANTM	-0,012	-0,011	0,014	-0,004
11	INCO	0,000	0,019	-0,013	-0,035	34	AALI	0,008	0,031	-0,002	0,021
12	INDF	0,019	0,059	-0,010	0,055	35	AUTO	0,022	0,058	-0,008	0,100
13	INKP	-0,019	-0,073	-0,013	-0,121	36	BBCA	0,012	0,050	0,028	0,143
14	INTP	-0,005	-0,029	-0,007	-0,040	37	IDSR	-0,007	-0,014	0,006	-0,048
15	ISAT	0,029	0,102	0,046	0,329	38	LMAS	0,008	0,016	0,009	0,075
16	JIHD	-0,001	0,000	0,000	0,010	39	PTBA	0,001	-0,027	0,008	0,040
17	KLBF	-0,008	-0,029	-0,013	-0,072		RATA-RATA	0,0030	0,0047	0,0040	0,0277
18	MPPA	0,013	0,059	0,026	0,168		SD	0,014	0,0450	0,0168	0,1045
19	NISP	-0,013	-0,067	-0,017	-0,113		T-Hitung AAR			-0,3667	
20	PNBN	0,003	0,017	0,011	0,035		T-Hitung CAAR			-2,0219	
21	PNIN	0,008	0,001	0,011	0,071		T-tabel			2,0244	
22	RMBA	-0,005	-0,034	0,003	-0,005		Signifikasi AAR			0,7159	
23	SMCB	-0,004	-0,027	0,002	-0,021		Signifikasi CAAR			0,0503	

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa t-hitung CAAR adalah sebesar -2,0219 dengan tingkat signfikasi CAAR 0,0503. Schingga batas minimal daerah penerimaan sebesar -2,024394234 sedangkan batas maksimalnya adalah 2,024394234. Sehingga sesuai dengan keputusan H_0 diterima bila $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak ada perbedaan secara signifikan antara *Cumulaitve average abnormal return* sbelum dan sesudah pelaksanaan Pemilu 5 Juli 2004.

Untuk pengujian *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tiap harinya pada event kedua ini dapat dilihat dalam lampiran. *Abnormal return* signifikan terjadi pada H-5, H-4, H-3, H-2, H-0, H+1, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan tetapi terjadi pada H-1, H+2. Sedangkan *cumulative abnormal return* signifikan terjadi pada seluruh hari yaitu H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H-0, H+1, H+2, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan.

c. Event III : Pengeboman Kantor KPU Pusat

Peristiwa Pengeboman Kantor KPU Pusat ini adalah peristiwa ketiga dalam serangkaian event Pemilu dalam penelitian ini. Peristiwa ketiga ini terjadi secara mendadak yang mengakibatkan *panic selling*. Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event juga hasil uji beda dua rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event.

Tabel 4.13

Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Standar Deviasi dan

T-Hitung

Sebelum dan Sesudah Pengeboman Kantor KPU Pusat

(Event III)

NO.	CODE	AAR sblm	CAAR sblm	AAR ssdh	CAAR ssdh	NO.	CODE	AAR sblm	CAAR sblm	AAR ssdh	CAAR ssdh
1	ASII	0,007	0,012	-0,006	0,014	24	SMGR	-0,001	0,002	-0,007	-0,025
2	BLTA	-0,003	-0,007	0,001	-0,011	25	SMRA	0,001	-0,004	0,001	-0,007
3	BNBR	0,070	0,242	-0,014	0,329	26	TINS	0,004	0,010	-0,004	-0,013
4	BRPT	-0,012	-0,050	-0,010	-0,089	27	TKIM	0,028	0,047	0,011	0,183
5	BUMI	-0,011	-0,032	-0,013	-0,095	28	TLKM	0,000	-0,003	0,004	0,007
6	DNKS	-0,006	-0,026	0,012	-0,004	29	TSPC	-0,002	-0,004	0,001	-0,012
7	EPMT	0,011	0,016	-0,012	0,021	30	UNTR	0,020	0,054	0,000	0,081
8	GGRM	-0,009	-0,031	0,009	-0,009	31	UNVR	-0,007	-0,014	0,001	-0,021
9	GJTL	0,019	0,020	-0,007	0,057	32	RALS	-0,002	-0,013	-0,009	-0,039
10	HMSP	0,009	0,062	-0,006	0,026	33	ANTM	-0,020	-0,062	-0,006	-0,137
11	INCO	-0,005	-0,030	0,002	-0,023	34	AALI	0,001	-0,003	0,009	0,032
12	INDF	-0,010	-0,044	0,000	-0,050	35	AUTO	0,009	0,010	0,000	0,051
13	INKP	0,012	-0,003	0,010	0,111	36	BBCA	0,015	0,046	0,017	0,123
14	INTP	0,003	0,005	-0,026	-0,046	37	IDSR	0,010	0,086	-0,002	0,033
15	ISAT	0,002	0,007	-0,003	0,017	38	LMAS	-0,024	-0,073	0,002	-0,105
16	JIHD	0,005	0,016	0,007	0,048	39	PTBA	0,001	0,004	0,005	0,000
17	KLBF	-0,007	-0,023	-0,003	-0,050		RATA- RATA	0,0026	0,0046	0,0001	0,0124
18	MPPA	-0,002	0,005	0,015	0,019		SD	0,015	0,0511	0,0089	0,0807
19	NISP	0,008	0,028	0,003	0,047		T-Hitung AAR	0,8682			
20	PNBN	0,003	-0,001	0,004	0,031		T-Hitung CAAR	-1,0682			
21	PNIN	0,001	-0,008	0,009	0,048		T-tabel	2,0244			
22	RMBA	-0,009	-0,042	0,008	-0,017		Signifikasi AAR	0,3908			
23	SMCB	-0,007	-0,020	-0,002	-0,044		Signifikasi CAAR	0,2922			

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa t-hitung CAAR adalah sebesar -

1,0682 dengan tingkat signfikasi CAAR 0,29228 sedangkan nilai t-tabel α ($t \frac{\alpha}{2}$)

dengan α sebesar 5% dengan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Dari Tabel tersebut diatas dapat dilihat bahwa t-hitung adalah: $-2,024394234 \leq -1,0682 \leq 2,024394234$ Sehingga sesuai dengan keputusan H_0 diterima bila $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak ada perbedaan secara signifikan antara *Cumulative average abnormal return* sebelum dan sesudah Pengeboman Kantor KPU Pusat tanggal 26 Juli 2004.

Untuk pengujian *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tiap harinya pada event ketiga ini dapat dilihat dalam lampiran. *Abnormal return* signifikan terjadi pada seluruh hari yaitu H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H-0, H+1, H+2, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Sedangkan *cumulative abnormal return* signifikan terjadi pada seluruh hari yaitu H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H-0, H+1, H+2, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan.

d. Event IV : Pemilihan Presiden Kedua

Peristiwa Pemilihan Presiden Kedua ini adalah peristiwa Terakhir dalam serangkaian event Pemilu dalam penelitian ini. Peristiwa keempat ini telah diketahui sebelumnya sebagai suatu pengumuman. Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata antara *Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event juga hasil uji beda dua rata-rata *Cumulative Average Abnormal Return* sebelum dan sesudah event.

Tabel 4.14

Average Abnormal Return, Cumulative Average Abnormal Return, Standar Deviasi dan

T-Hitung

Sebelum dan Sesudah *Event* Pemilihan Presiden Kedua

(Event IV)

NO.	CODE	AAR sblm	CAAR sblm	AAR ssdh	CAAR ssdh	NO.	CODE	AAR sblm	CAAR sblm	AAR ssdh	CAAR ssdh
1	ASII	-0,005	-0,027	-0,008	-0,061	24	SMGR	-0,011	-0,042	-0,015	-0,099
2	BLTA	0,022	0,048	0,036	0,212	25	SMRA	-0,008	-0,038	-0,013	-0,099
3	BNBR	-0,022	-0,096	-0,018	-0,127	26	TINS	-0,010	-0,038	-0,015	-0,092
4	BRPT	-0,025	-0,103	0,109	0,279	27	TKIM	-0,024	-0,080	-0,195	-0,697
5	BUMI	0,022	0,034	-0,007	0,074	28	TLKM	-0,006	-0,018	0,005	-0,004
6	DNKS	0,000	0,011	-0,007	-0,017	29	TSPC	-0,002	-0,002	0,001	-0,001
7	EPMT	0,005	0,022	0,002	0,028	30	UNTR	-0,007	-0,011	-0,011	-0,078
8	GGRM	0,002	0,008	-0,002	-0,008	31	UNVR	-0,002	-0,007	-0,003	-0,021
9	GJTL	0,010	0,044	-0,011	0,029	32	RALS	0,008	0,008	0,003	0,036
10	HMSP	0,013	0,059	-0,001	0,048	33	ANTM	0,015	0,081	-0,005	0,049
11	INCO	0,055	0,186	0,037	0,409	34	AALI	0,007	0,025	-0,008	0,008
12	INDF	0,000	0,001	-0,007	-0,035	35	AUTO	-0,006	-0,014	-0,008	-0,064
13	INKP	-0,020	-0,073	0,016	-0,057	36	BBCA	0,007	0,027	0,001	0,057
14	INTP	-0,010	-0,043	0,007	-0,013	37	IDSR	-0,006	0,029	0,003	0,001
15	ISAT	-0,004	-0,004	0,000	-0,015	38	LMAS	-0,034	-0,121	-0,019	-0,279
16	JIHD	-0,003	-0,036	0,025	0,075	39	PTBA	-0,025	-0,076	0,007	-0,067
17	KLBF	0,008	0,029	-0,006	0,017		RATA- RATA	-0,0011	-0,0024	-0,0021	-0,0077
18	MPPA	0,028	0,125	-0,003	0,148		SD	0,0166	0,0596	0,0383	0,1605
19	NISP	-0,010	-0,036	-0,005	-0,057		T-Hitung AAR			0,1490	
20	PNBN	0,005	0,033	0,011	0,059		T-Hitung CAAR			0,2483	
21	PNIN	0,005	0,037	-0,002	0,019		T-tabel			2,0244	
22	RMBA	-0,018	-0,029	0,011	-0,039		Signifikasi AAR			0,8824	
23	SMCB	-0,002	-0,008	0,015	0,082		Signifikasi CAAR			0,8052	

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa t-hitung CAAR adalah sebesar 0,2483 dengan tingkat signfikasi CAAR 0,8052 sedangkan nilai t-tabel *alpha* ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* sebesar 5% dengan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Dari Tabel tersebut diatas dapat dilihat bahwa t-hitung adalah: $-2,024394234 \leq 0,2483 \leq 2,024394234$. Sehingga sesuai dengan keputusan H_0 diterima bila $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak ada perbedaan secara signifikan antara *Cumulative average abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden yang kedua tanggal 20 September 2004.

Untuk pengujian *abnormal return* dan *cumulative abnormal return* tiap harinya pada event keempat ini dapat dilihat dalam lampiran. *Abnormal return* signifikan terjadi pada seluruh hari yaitu H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H-0, H+1, H+2, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Sedangkan *cumulative abnormal return* signifikan terjadi pada seluruh hari yaitu H-5, H-4, H-3, H-2, H-1, H-0, H+1, H+2, H+3, H+4 menunjukkan pada hari-hari tersebut tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* yang signifikan.

Secara umum dapat disimpulkan bahwa H_0 dari seluruh dari event pertama (Pemilihan Legislatif Pertama), event kedua (Pemilihan Presiden Pertama) event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat) dan event keempat (Pemilihan Presiden Kedua) diterima sehingga tidak terdapat perbedaan *cumulative average abnormal return* pada periode sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini terjadi karena harga saham secara reguler tidak menampakkan kenaikan dan penurunan yang signifikan atau relatif sama. Faktor lain yang berpengaruh adalah kondisi politik yang relatif aman pada event pertama

(Pemilu Pertama 5 April 2004), Event kedua (Pemilihan Presiden Pertama 5 Juli 2004), event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat 26 Juli 2004), dan event keempat (Pemilihan Presiden Kedua 20 September 2004) sehingga harga saham yang diperdagangkan relatif. Selain itu informasi mengenai event pertama, event kedua dan event keempat telah diketahui sebelumnya oleh para investor sehingga pasar cepat menyesuaikan dengan perkembangan harga yang terjadi. Sedangkan pada event ketiga, walaupun terjadi gejolak pasar pada hari itu juga, namun dapat segera kembali normal setelah mendapat berita tidak adanya korban jiwa dalam peristiwa tersebut.

4.1.2 Hasil Uji Hipotesis II

Berikut ini adalah proses dan hasil pengujian hipotesis kedua dengan tahapan sebagai berikut:

- Membandingkan *average* TVA periode sebelum dan sesudah *event date*, yaitu 1 hari bursa sebelum dan 1 hari bursa sesudah event, 3 hari bursa sebelum dan 3 hari bursa sesudah event dan 5 hari bursa sebelum dan 5 hari bursa sesudah event. Kemudian menghitung rata-rata *Average* TVA dan standar deviasi untuk masing-masing periode.
- Setelah menghitung rata-rata *average* TVA, tahap selanjutnya adalah dengan melakukan *T-Test*.

a. Event I : Pemilihan Legislatif Pertama

Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata aktifitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Pemilihan Legislatif Pertama. Diuji dalam konsistensi sehari

sebelum dan sehari sesudah, tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah dan lima hari sebelum dan lima hari sesudah event Pemilihan Legislatif Pertama.

Tabel 4.15
Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung
Sehari sebelum dan sehari sesudah Pemilihan Legislatif Pertama
(Event I)

NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0	NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0
1	ASII	0,0033	0,0073	31	UNVR	0,0004	0,0005
2	BLTA	0,0002	0,0005	32	RALS	0,0014	0,0013
3	BNBR	0,0061	0,0122	33	ANTM	0,0051	0,0070
4	BRPT	0,0009	0,0007	34	AALI	0,0005	0,0007
5	BUMI	0,0016	0,0020	35	AUTO	0,0004	0,0007
6	DNKS	0,0001	0,0001	36	BBCA	0,0009	0,0015
7	EPMT	0,0022	0,0006	37	IDSR	0,0000	0,0001
8	GGRM	0,0003	0,0014	38	LMAS	0,0076	0,0154
9	GJTL	0,0040	0,0043	39	PTBA	0,0015	0,0011
10	HMSP	0,0006	0,0035		RATA-RATA	0,0023	0,0044
11	INCO	0,0007	0,0005		SD	0,0036	0,0096
12	INDF	0,0013	0,0004		T-Hitung TVA	-1,4899	
13	INKP	0,0026	0,0043		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0025	0,0035		Signifikasi TVA	0,1445	
15	ISAT	0,0023	0,0036				
16	JIHD	0,0005	0,0004				
17	KLBF	0,0009	0,0034				
18	MPPA	0,0002	0,0013				
19	NISP	0,0005	0,0001				
20	PNBN	0,0005	0,0021				
21	PNIN	0,0013	0,0007				
22	RMBA	0,0057	0,0587				
23	SMCB	0,0025	0,0021				
24	SMGR	0,0001	0,0000				
25	SMRA	0,0004	0,0005				
26	TINS	0,0209	0,0115				
27	TKIM	0,0005	0,0017				
28	TLKM	0,0015	0,0029				
29	TSPC	0,0026	0,0034				
30	UNTR	0,0056	0,0093				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa sehari sebelum event pertama (Pemilu yang pertama) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,002315389 dan rata-rata TVA sesudahnya meningkat menjadi 0,004396815 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,002081425. Kenaikan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu pertama. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **-1,489931695** dengan tingkat signifikansi **0,144496327**. Sedangkan nilai t-tabel ($t_{\frac{\alpha}{2}}$) dengan alpha 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t_{\frac{\alpha}{2}} \leq t\text{-hitung} \leq t_{\frac{\alpha}{2}}$ dan H_0 ditolak apabila $-t_{\frac{\alpha}{2}} > t\text{-hitung}$ atau $t_{\frac{\alpha}{2}} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa $t\text{-hitung}$ $-2,024394234 \leq -1,489931695 \leq 2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sehari sebelum dan sehari sesudah event pertama ini.

Untuk menguji Konsistensi dalam penelitian ini, dihitung pula dalam tiga hari sebelum dan tiga hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event yang dapat dilihat pada tabel 4.16 berikut ini :

Tabel 4.16

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah Pemilihan Legislatif Pertama

(Event I)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0- H+2)
1	ASII	0,0034	0,0047	31	UNVR	0,0003	0,0008
2	BLTA	0,0002	0,0004	32	RALS	0,0007	0,0013
3	BNBR	0,0046	0,0043	33	ANTM	0,0026	0,0055
4	BRPT	0,0006	0,0005	34	AALI	0,0007	0,0017
5	BUMI	0,0013	0,0021	35	AUTO	0,0002	0,0005
6	DNKS	0,0002	0,0001	36	BBCA	0,0008	0,0017
7	EPMT	0,0007	0,0022	37	IDSR	0,0001	0,0002
8	GGRM	0,0010	0,0010	38	LMAS	0,0064	0,0059
9	GJTL	0,0018	0,0042	39	PTBA	0,0007	0,0010
10	HMSP	0,0008	0,0025		RATA- RATA	0,0015	0,0031
11	INCO	0,0007	0,0005		SD	0,0018	0,0041
12	INDF	0,0013	0,0016		T-Hitung TVA	-2,8132	
13	INKP	0,0018	0,0040		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0010	0,0022		Signifikasi TVA	0,0077	
15	ISAT	0,0020	0,0044				
16	JIHD	0,0006	0,0006				
17	KLBF	0,0012	0,0020				
18	MPPA	0,0003	0,0010				
19	NISP	0,0011	0,0004				
20	PNBN	0,0007	0,0045				
21	PNIN	0,0008	0,0020				
22	RMBA	0,0042	0,0244				
23	SMCB	0,0012	0,0030				
24	SMGR	0,0004	0,0000				
25	SMRA	0,0002	0,0026				
26	TINS	0,0094	0,0061				
27	TKIM	0,0008	0,0039				
28	TLKM	0,0016	0,0023				
29	TSPC	0,0014	0,0069				
30	UNTR	0,0023	0,0093				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa tiga hari sebelum event pertama (Pemilu yang pertama) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,001544645 dan rata-rata TVA tiga hari sesudahnya meningkat menjadi 0,003135311 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,001590666. Kenaikan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu pertama. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **-2,813186174** dengan tingkat signifikansi **0,007723343**. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung **-2,813186174** $>$ -2,024394234 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah event pertama ini.

Konsistensi dalam penelitian ini dihitung pula dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event yang dapat dilihat dalam tabel 4.17 berikut ini :

Tabel 4.17

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Lima hari sebelum dan lima hari sesudah Pemilihan Legislatif Pertama

(Event I)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0- H+4)
1	ASII	0,0029	0,0032	31	UNVR	0,0003	0,0005
2	BLTA	0,0002	0,0004	32	RALS	0,0007	0,0008
3	BNBR	0,0030	0,0040	33	ANTM	0,0024	0,0036
4	BRPT	0,0005	0,0005	34	AALI	0,0006	0,0017
5	BUMI	0,0011	0,0014	35	AUTO	0,0002	0,0003
6	DNKS	0,0002	0,0001	36	BBCA	0,0012	0,0014
7	EPMT	0,0005	0,0015	37	IDSR	0,0003	0,0005
8	GGRM	0,0008	0,0006	38	LMAS	0,0050	0,0038
9	GJTL	0,0012	0,0063	39	PTBA	0,0013	0,0015
10	HMSP	0,0007	0,0017		RATA- RATA	0,0012	0,0025
11	INCO	0,0005	0,0003		SD	0,0013	0,0032
12	INDF	0,0013	0,0010		T-Hitung TVA	-2,7847	
13	INKP	0,0014	0,0026		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0008	0,0016		Signifikasi TVA	0,0083	
15	ISAT	0,0013	0,0034				
16	JIHD	0,0004	0,0039				
17	KLBF	0,0009	0,0014				
18	MPPA	0,0003	0,0008				
19	NISP	0,0014	0,0002				
20	PNBN	0,0006	0,0032				
21	PNIN	0,0007	0,0015				
22	RMBA	0,0028	0,0188				
23	SMCB	0,0010	0,0034				
24	SMGR	0,0004	0,0000				
25	SMRA	0,0002	0,0022				
26	TINS	0,0064	0,0043				
27	TKIM	0,0007	0,0026				
28	TLKM	0,0014	0,0017				
29	TSPC	0,0012	0,0043				
30	UNTR	0,0017	0,0080				

Konsistensi dalam penelitian ini dihitung pula dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event. Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa lima hari sebelum event pertama (Pemilu yang pertama) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,00124952 dan rata-rata TVA lima hari sesudahnya meningkat menjadi 0,002543175 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,001293655. Kenaikan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu pertama. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar -2,784666235 dengan tingkat signifikansi 0,008308035. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung -2,784666235 > -2,024394234 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah event pertama ini.

b. Event II : Pemilihan Presiden Pertama

Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata aktifitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden Pertama. Diuji dalam konsistensi sehari sebelum dan sehari sesudah, tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah dan lima hari sebelum dan lima hari sesudah event Pemilihan Presiden Pertama terejadi.

Tabel 4.18

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Sehari sebelum dan sehari sesudah Pemilihan Presiden pertama

(Event II)

NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0	NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0
1	ASII	0,0022	0,0052	31	UNVR	0,0000	0,0002
2	BLTA	0,0003	0,0004	32	RALS	0,0007	0,0002
3	BNBR	0,0010	0,0046	33	ANTM	0,0018	0,0022
4	BRPT	0,0062	0,0052	34	AALI	0,0016	0,0017
5	BUMI	0,0027	0,0101	35	AUTO	0,0007	0,0009
6	DNKS	0,0016	0,0032	36	BBCA	0,0020	0,0034
7	EPMT	0,0093	0,0065	37	IDSR	0,0002	0,0001
8	GGRM	0,0009	0,0010	38	LMAS	0,0003	0,0006
9	GJTL	0,0022	0,0010	39	PTEA	0,0010	0,0022
10	HMSP	0,0007	0,0012		RATA- RATA	0,0024	0,0034
11	INCO	0,0008	0,0024		SD	0,0032	0,0044
12	INDF	0,0028	0,0012		T-Hitung TVA	-2,1822	
13	INKP	0,0009	0,0008		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0018	0,0035		Signifikasi TVA	0,0353	
15	ISAT	0,0023	0,0045				
16	JIHD	0,0016	0,0003				
17	KLBF	0,0160	0,0176				
18	MPPA	0,0002	0,0004				
19	NISP	0,0000	0,0002				
20	PNBN	0,0018	0,0034				
21	PNIN	0,0068	0,0015				
22	RMBA	0,0028	0,0020				
23	SMCB	0,0020	0,0050				
24	SMGR	0,0000	0,0000				
25	SMRA	0,0037	0,0059				
26	TINS	0,0078	0,0198				
27	TKIM	0,0008	0,0005				
28	TKM	0,0012	0,0030				
29	TSPC	0,0004	0,0001				
30	UNTR	0,0061	0,0102				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa sehari sebelum event kedua (Pemilihan Presiden Pertama) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,002440964 dan rata-rata TVA sesudahnya meningkat menjadi 0,003395659 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,000954695. Kenaikan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu kedua. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **-2,182218522** dengan tingkat signifikansi **0,035344984**. Sedangkan nilai t-tabel ($t_{\frac{\alpha}{2}}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t_{\frac{\alpha}{2}} \leq t\text{-hitung} \leq t_{\frac{\alpha}{2}}$ dan H_0 ditolak apabila $-t_{\frac{\alpha}{2}} > t\text{-hitung}$ atau $t_{\frac{\alpha}{2}} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung **-2,182218522** < -2,024394234 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sehari sebelum dan sehari sesudah event kedua ini.

Untuk menguji Konsistensi dalam penelitian ini, dihitung pula dalam tiga hari sebelum dan tiga hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event yang dapat dilihat pada tabel 4.19 berikut ini :

Tabel 4.19

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah Pemilihan Presiden pertama

(Event II)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)
1	ASII	0,0013	0,0036	31	UNVR	0,0003	0,0003
2	BLTA	0,0005	0,0005	32	RALS	0,0005	0,0002
3	BNBR	0,0020	0,0023	33	ANTM	0,0014	0,0062
4	BRPT	0,0034	0,0063	34	AALI	0,0023	0,0031
5	BUMI	0,0043	0,0064	35	AUTO	0,0007	0,0004
6	DNKS	0,0011	0,0014	36	BBCA	0,0013	0,0020
7	EPMT	0,0037	0,0038	37	IDSR	0,0002	0,0001
8	GGRM	0,0004	0,0009	38	LMAS	0,0027	0,0002
9	GJTL	0,0023	0,0017	39	PTBA	0,0021	0,0095
10	HMSP	0,0003	0,0009		RATA-RATA	0,0020	0,0034
11	INCO	0,0016	0,0015		SD	0,0019	0,0044
12	INDF	0,0014	0,0024		T-Hitung TVA	-2,1078	
13	INKP	0,0011	0,0013		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0011	0,0021		Signifikasi TVA	0,0417	
15	ISAT	0,0024	0,0031				
16	JHHD	0,0031	0,0053				
17	KLBF	0,0079	0,0089				
18	MPPA	0,0005	0,0002				
19	NISP	0,0001	0,0004				
20	PNBN	0,0017	0,0020				
21	PNIN	0,0035	0,0010				
22	RMBA	0,0069	0,0052				
23	SMCB	0,0015	0,0043				
24	SMGR	0,0000	0,0007				
25	SMRA	0,0059	0,0056				
26	TINS	0,0031	0,0254				
27	TKIM	0,0013	0,0005				
28	TLKM	0,0010	0,0022				
29	TSPC	0,0003	0,0012				
30	UNTR	0,0045	0,0076				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa tiga hari sebelum event kedua (Pemilihan Presiden Pertama) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,002040278 dan rata-rata TVA tiga hari sesudahnya meningkat menjadi 0,003354899 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,001314622. Kenaikan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu kedua. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **-2,107766638** dengan tingkat signifikansi **0,041703694**. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung **-2,107766638** < -2,024394234 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah event kedua ini.

Konsistensi dalam penelitian ini dihitung pula dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event yang dapat dilihat pada tabel 4.20 berikut ini:

Tabel 4.20

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Lima hari sebelum dan lima hari sesudah Pemilihan Presiden pertama

(Event II)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)
1	ASII	0,0013	0,0026	31	UNVR	0,0002	0,0003
2	BLTA	0,0006	0,0005	32	RALS	0,0003	0,0001
3	BNBR	0,0024	0,0014	33	ANTM	0,0014	0,0043
4	BRPT	0,0021	0,0044	34	AALI	0,0018	0,0027
5	BUMI	0,0045	0,0042	35	AUTO	0,0006	0,0003
6	DNKS	0,0008	0,0010	36	BBCA	0,0011	0,0019
7	EPMT	0,0024	0,0059	37	IDSR	0,0002	0,0003
8	GGRM	0,0003	0,0006	38	LMAS	0,0017	0,0001
9	GJTL	0,0019	0,0012	39	PTBA	0,0014	0,0065
10	HMSP	0,0003	0,0007		RATA-RATA	0,0016	0,0027
11	INCO	0,0012	0,0014		SD	0,0014	0,0039
12	INDF	0,0011	0,0016		T-Hitung TVA	-2,0469	
13	INKP	0,0008	0,0009		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0008	0,0015		Signifikasi TVA	0,0476	
15	ISAT	0,0020	0,0027				
16	JIHD	0,0028	0,0038				
17	KLBF	0,0055	0,0084				
18	MPPA	0,0003	0,0002				
19	NISP	0,0002	0,0003				
20	PNBN	0,0012	0,0017				
21	PNIN	0,0021	0,0007				
22	RMBA	0,0059	0,0049				
23	SMCB	0,0010	0,0033				
24	SMGR	0,0000	0,0005				
25	SMRA	0,0039	0,0037				
26	TINS	0,0026	0,0229				
27	TKIM	0,0008	0,0004				
28	TLKM	0,0009	0,0017				
29	TSPC	0,0003	0,0007				
30	UNTR	0,0031	0,0051				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa lima hari sebelum event kedua (Pemilihan Presiden Pertama) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,001579373 dan rata-rata TVA lima hari sesudahnya meningkat menjadi 0,002706026 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,001126653. Kenaikan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu kedua. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar -2,784666235 dengan tingkat signifikansi 0,008308035. Sedangkan nilai t-tabel ($t_{\frac{\alpha}{2}}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t_{\frac{\alpha}{2}} \leq t\text{-hitung} \leq t_{\frac{\alpha}{2}}$ dan H_0 ditolak apabila $-t_{\frac{\alpha}{2}} > t\text{-hitung}$ atau $t_{\frac{\alpha}{2}} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung -2,04690409 < -2,024394234 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah event pertama ini.

c. Event III : Pengeboman Kantor KPU Pusat

Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata aktifitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Peristiwa Pengeboman Kantor KPU Pusat. Diuji dalam konsistensi sehari sebelum dan sehari sesudah, tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah dan lima hari sebelum dan lima hari sesudah event terjadi.

Tabel 4.21

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Sehari sebelum dan sehari sesudah Pengeboman Kantor KPU Pusat

(Event III)

NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0	NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0
1	ASII	0,0029	0,0021	31	UNVR	0,0002	0,0003
2	BLTA	0,0002	0,0001	32	RALS	0,0000	0,0000
3	BNBR	0,0129	0,0071	33	ANTM	0,0009	0,0017
4	BRPT	0,0018	0,0005	34	AALI	0,0005	0,0005
5	BUMI	0,0025	0,0008	35	AUTO	0,0004	0,0003
6	DNKS	0,0001	0,0001	36	BBCA	0,0001	0,0021
7	EPMT	0,0043	0,0028	37	IDSR	0,0007	0,0013
8	GGRM	0,0002	0,0004	38	LMAS	0,0005	0,0001
9	GJTL	0,0054	0,0010	39	PTBA	0,0022	0,0002
10	HMSP	0,0010	0,0006		RATA- RATA	0,0025	0,0016
11	INCO	0,0009	0,0022		SD	0,0045	0,0021
12	INDF	0,0002	0,0002		T-Hitung TVA	1,6067	
13	INKP	0,0054	0,0023		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0003	0,0002		Signifikasi TVA	0,1164	
15	ISAT	0,0006	0,0012				
16	JIHD	0,0088	0,0022				
17	KLBF	0,0004	0,0030				
18	MPPA	0,0002	0,0002				
19	NISP	0,0001	0,0001				
20	PNBN	0,0007	0,0004				
21	PNIN	0,0006	0,0000				
22	RMBA	0,0233	0,0044				
23	SMCB	0,0002	0,0004				
24	SMGR	0,0006	0,0000				
25	SMRA	0,0001	0,0016				
26	TINS	0,0082	0,0067				
27	TKIM	0,0021	0,0074				
28	TLKM	0,0011	0,0012				
29	TSPC	0,0003	0,0001				
30	UNTR	0,0083	0,0070				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa sehari sebelum event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,00253976 dan rata-rata TVA sesudahnya turun menjadi 0,001617539 sehingga terjadi penurunan sebesar -0,000922221. Penurunan tersebut merupakan akibat dari pengaruh negatif dari pelaksanaan Pemilu ketiga. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **1,606745901** dengan tingkat signifikansi **0,116389066**. Sedangkan nilai t-tabel ($t_{\frac{\alpha}{2}}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t_{\frac{\alpha}{2}} \leq t\text{-hitung} \leq t_{\frac{\alpha}{2}}$ dan H_0 ditolak apabila $-t_{\frac{\alpha}{2}} > t\text{-hitung}$ atau $t_{\frac{\alpha}{2}} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung $-2,024394234 \leq \mathbf{1,606745901} \leq 2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sehari sebelum dan sehari sesudah event ketiga ini.

Untuk menguji Konsistensi dalam penelitian ini, dihitung pula dalam tiga hari sebelum dan tiga hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event dapat dilihat dalam tabel 4.22 berikut ini :

Tabel 4.22

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah Pengemboman Kantor KPU Pusat

(Event III)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)
1	ASII	0,0025	0,0013	31	UNVR	0,0002	0,0003
2	BLTA	0,0002	0,0001	32	RALS	0,0000	0,0000
3	BNBR	0,0053	0,0042	33	ANTM	0,0009	0,0011
4	BRPT	0,0007	0,0003	34	AALI	0,0014	0,0012
5	BUMI	0,0024	0,0021	35	AUTO	0,0002	0,0001
6	DNKS	0,0001	0,0000	36	BBCA	0,0003	0,0013
7	EPMT	0,0024	0,0015	37	IDSR	0,0017	0,0006
8	GGRM	0,0005	0,0003	38	LMAS	0,0011	0,0001
9	GJTL	0,0023	0,0006	39	PTBA	0,0010	0,0005
10	HMSP	0,0008	0,0004		RATA- RATA	0,0017	0,0011
11	INCO	0,0005	0,0012		SD	0,0025	0,0013
12	INDF	0,0002	0,0006		T-Hitung TVA	2,0063	
13	INKP	0,0023	0,0029		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0007	0,0003		Signifikasi TVA	0,0520	
15	ISAT	0,0009	0,0009				
16	JIHD	0,0044	0,0016				
17	KLBF	0,0013	0,0017				
18	MPPA	0,0001	0,0002				
19	NISP	0,0002	0,0001				
20	PNBN	0,0004	0,0003				
21	PNIN	0,0002	0,0001				
22	RMBA	0,0103	0,0021				
23	SMCB	0,0004	0,0003				
24	SMGR	0,0004	0,0003				
25	SMRA	0,0002	0,0007				
26	TINS	0,0075	0,0038				
27	TKIM	0,0012	0,0049				
28	TLKM	0,0010	0,0012				
29	TSPC	0,0010	0,0001				
30	UNTR	0,0099	0,0043				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa tiga hari sebelum event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,00171752 dan rata-rata TVA tiga hari sesudahnya turun menjadi 0,001116577 sehingga terjadi penurunan sebesar -0,000600943. Penurunan tersebut merupakan akibat dari pengaruh negatif dari pelaksanaan Pemilu ketiga. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **2,006252447** dengan tingkat signifikasi **0,05198517**. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung $-2,024394234 \leq \mathbf{2,006252447} \leq 2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah event ketiga ini.

Untuk menguji Konsistensi dalam penelitian ini, dihitung pula dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event dapat dilihat dalam tabel 4.23 berikut ini :

Tabel 4.23

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Lima sebelum dan lima hari sesudah Pengemboman Kantor KPU Pusat

(Event III)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)
1	ASII	0,0020	0,0020	31	UNVR	0,0002	0,0003
2	BLTA	0,0002	0,0001	32	RALS	0,0000	0,0000
3	BNBR	0,0063	0,0056	33	ANTM	0,0009	0,0008
4	BRPT	0,0004	0,0003	34	AALI	0,0010	0,0010
5	BUMI	0,0026	0,0018	35	AUTO	0,0003	0,0001
6	DNKS	0,0001	0,0000	36	BBCA	0,0004	0,0010
7	EPMT	0,0020	0,0011	37	IDSR	0,0022	0,0006
8	GGRM	0,0005	0,0003	38	LMAS	0,0014	0,0001
9	GJTL	0,0015	0,0008	39	PTBA	0,0010	0,0008
10	HMSP	0,0010	0,0003		RATA- RATA	0,0015	0,0012
11	INCO	0,0004	0,0011		SD	0,0019	0,0014
12	INDF	0,0002	0,0004		T-Hitung TVA	1,6972	
13	INKP	0,0014	0,0027		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0005	0,0008		Signifikasi TVA	0,0978	
15	ISAT	0,0008	0,0008				
16	JHD	0,0028	0,0010				
17	KLBF	0,0018	0,0017				
18	MPPA	0,0002	0,0006				
19	NISP	0,0002	0,0002				
20	PNBN	0,0003	0,0003				
21	PNIN	0,0002	0,0001				
22	RMBA	0,0071	0,0038				
23	SMCB	0,0004	0,0004				
24	SMGR	0,0003	0,0004				
25	SMRA	0,0002	0,0005				
26	TINS	0,0056	0,0035				
27	TKIM	0,0007	0,0039				
28	TLKM	0,0008	0,0012				
29	TSPC	0,0012	0,0001				
30	UNTR	0,0074	0,0044				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa lima hari sebelum event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,001455417 dan rata-rata TVA lima hari sesudahnya turun menjadi 0,001157185 sehingga terjadi penurunan sebesar -0.000298232. Penurunan tersebut merupakan akibat dari pengaruh negatif dari pelaksanaan Pemilu ketiga. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **1,697168523** dengan tingkat signifikansi **0,097842116**. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung $-2,024394234 \leq \mathbf{1,697168523} \leq 2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah event ketiga ini.

d. Event IV : Pemilihan Presiden Kedua

Berikut ini adalah hasil uji beda dua rata-rata aktifitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden Kedua. Diuji dalam konsistensi sehari sebelum dan sehari sesudah, tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah dan lima hari sebelum dan lima hari sesudah event ini terjadi.

Tabel 4.24

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Sehari sebelum dan sehari sesudah Pemilihan Presiden Kedua

(Event IV)

NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0	NO.	CODE	Rata-rata TVA H-1	Rata-rata TVA H-0
1	ASII	0,0029	0,0055	31	UNVR	0,0007	0,0017
2	BLTA	0,0000	0,0005	32	RALS	0,0024	0,0028
3	BNBR	0,0001	0,0006	33	ANTM	0,0043	0,0035
4	BRPT	0,0000	0,0021	34	AALI	0,0032	0,0061
5	BUMI	0,0032	0,0059	35	AUTO	0,0013	0,0027
6	DNKS	0,0000	0,0013	36	BBCA	0,0012	0,0078
7	EPMT	0,0025	0,0039	37	IDSR	0,0012	0,0047
8	GGRM	0,0005	0,0011	38	LMAS	0,0000	0,0000
9	GJTL	0,0000	0,0017	39	PTBA	0,0028	0,0095
10	HMSP	0,0002	0,0013		RATA-RATA	0,0016	0,0035
11	INCO	0,0023	0,0034		SD	0,0019	0,0028
12	INDF	0,0017	0,0017		T-Hitung TVA	-5,4387	
13	INKP	0,0002	0,0021		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0005	0,0034		Signifikasi TVA	0,0000034	
15	ISAT	0,0014	0,0042				
16	JIHD	0,0095	0,0082				
17	KLBF	0,0054	0,0076				
18	MPPA	0,0020	0,0035				
19	NISP	0,0000	0,0011				
20	PNBN	0,0017	0,0067				
21	PNIN	0,0000	0,0012				
22	RMBA	0,0008	0,0009				
23	SMCB	0,0018	0,0117				
24	SMGR	0,0000	0,0000				
25	SMRA	0,0025	0,0022				
26	TINS	0,0028	0,0044				
27	TKIM	0,0000	0,0026				
28	TLKM	0,0016	0,0041				
29	TSPC	0,0000	0,0000				
30	UNTR	0,0020	0,0052				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa sehari sebelum event keempat (Pemilihan Presiden Kedua) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,001614064 dan rata-rata TVA sesudahnya meningkat menjadi 0,003507401 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,001893337. Peningkatan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu keempat. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **-5,438665719** dengan tingkat signifikansi **0,0000034**. Sedangkan nilai t-tabel ($t_{\frac{\alpha}{2}}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t_{\frac{\alpha}{2}} \leq t\text{-hitung} \leq t_{\frac{\alpha}{2}}$ dan H_0 ditolak apabila $-t_{\frac{\alpha}{2}} > t\text{-hitung}$ atau $t_{\frac{\alpha}{2}} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung **-5,438665719** $< -2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 ditolak atau terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada sehari sebelum dan sehari sesudah event keempat ini.

Untuk menguji Konsistensi dalam penelitian ini, dihitung pula dalam tiga hari sebelum dan tiga hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event dapat dilihat dalam tabel 4.24 berikut ini :

Tabel 4.25

Rata-rata TVA. Standar Deviasi dan T-Hitung

Tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah Pemilihan Presiden Kedua

(Event IV)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-3-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+2)
1	ASII	0,0024	0,0031	31	UNVR	0,0007	0,0010
2	BLTA	0,0000	0,0002	32	RALS	0,0030	0,0023
3	BNBR	0,0001	0,0003	33	ANTM	0,0039	0,0028
4	BRPT	0,0003	0,0453	34	AALI	0,0041	0,0025
5	BUMI	0,0046	0,0031	35	AUTO	0,0061	0,0016
6	DNKS	0,0012	0,0010	36	BBCA	0,0029	0,0037
7	EPMT	0,0030	0,0038	37	IDSR	0,0013	0,0039
8	GGRM	0,0005	0,0007	38	LMAS	0,0009	0,0000
9	GJTL	0,0007	0,0028	39	PTBA	0,0029	0,0046
10	HMSP	0,0006	0,0012		RATA- RATA	0,0019	0,0044
11	INCO	0,0028	0,0020		SD	0,0015	0,0084
12	INDF	0,0009	0,0011		T-Hitung TVA	-1,8802	
13	INKP	0,0009	0,0057		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0003	0,0015		Signifikasi TVA	0,0678	
15	ISAT	0,0019	0,0024				
16	JHD	0,0046	0,0298				
17	KLBF	0,0040	0,0040				
18	MPPA	0,0027	0,0016				
19	NISP	0,0002	0,0011				
20	PNBN	0,0023	0,0059				
21	PNIN	0,0007	0,0016				
22	RMBA	0,0025	0,0015				
23	SMCB	0,0023	0,0142				
24	SMGR	0,0000	0,0000				
25	SMRA	0,0014	0,0011				
26	TINS	0,0027	0,0023				
27	TKIM	0,0003	0,0059				
28	TLKM	0,0016	0,0021				
29	TSPC	0,0000	0,0000				
30	UNTR	0,0014	0,0036				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa tiga hari sebelum event keempat (Pemilihan Presiden Kedua) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,00186569 dan rata-rata TVA tiga hari sesudahnya meningkat menjadi 0,004394125 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,002528435. Peningkatan tersebut merupakan akibat dari pengaruh positif dari pelaksanaan Pemilu keempat. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar **-1,880168339** dengan tingkat signifikansi **0,067767181**. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung $-2,024394234 \leq \mathbf{-1,880168339} \leq 2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah event keempat ini.

Untuk menguji Konsistensi dalam penelitian ini, dihitung pula dalam lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya apakah masih signifikan seperti satu hari sebelum dan satu hari sesudah event dapat dilihat dalam tabel 4.25 berikut ini :

Tabel 4.26

Rata-rata TVA, Standar Deviasi dan T-Hitung

Lima hari sebelum dan lima hari sesudah Pemilihan Presiden Kedua

(Event IV)

NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)	NO.	CODE	Rata-rata TVA (H-5-H-1)	Rata-rata TVA (H-0-H+4)
1	ASII	0,0029	0,0023	31	UNVR	0,0009	0,0007
2	BLTA	0,0005	0,0001	32	RALS	0,0023	0,0017
3	BNBR	0,0008	0,0018	33	ANTM	0,0078	0,0028
4	BRPT	0,0011	0,0272	34	AALI	0,0032	0,0015
5	BUMI	0,0057	0,0027	35	AUTO	0,0059	0,0010
6	DNKS	0,0016	0,0008	36	BBCA	0,0036	0,0024
7	EPMT	0,0035	0,0024	37	IDSR	0,0031	0,0026
8	GGRM	0,0007	0,0006	38	LMAS	0,0020	0,0015
9	GJTL	0,0021	0,0022	39	PTBA	0,0031	0,0032
10	HMSP	0,0007	0,0012		RATA- RATA	0,0024	0,0033
11	INCO	0,0029	0,0012		SD	0,0018	0,0057
12	INDF	0,0013	0,0006		T-Hitung TVA	-0,9034	
13	INKP	0,0013	0,0048		T-tabel	2,0244	
14	INTP	0,0011	0,0009		Signifikasi TVA	0,3720	
15	ISAT	0,0027	0,0016				
16	JIHD	0,0047	0,0252				
17	KLBF	0,0047	0,0027				
18	MPPA	0,0019	0,0012				
19	NISP	0,0001	0,0007				
20	PNBN	0,0045	0,0061				
21	PNIN	0,0022	0,0016				
22	RMBA	0,0018	0,0025				
23	SMCB	0,0030	0,0088				
24	SMGR	0,0000	0,0000				
25	SMRA	0,0011	0,0007				
26	TINS	0,0055	0,0018				
27	TKIM	0,0008	0,0044				
28	TLKM	0,0018	0,0016				
29	TSPC	0,0000	0,0000				
30	UNTR	0,0025	0,0027				

Dari perhitungan diatas dapat dilihat bahwa lima hari sebelum event keempat (Pemilihan Presiden Kedua) terjadi, rata-rata TVA sebesar 0,002448483 dan rata-rata TVA lima hari sesudahnya meningkat menjadi 0,003269869 sehingga terjadi peningkatan sebesar 0,000821386. Penurunan tersebut merupakan akibat dari pengaruh negatif dari pelaksanaan Pemilu ketiga. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai t-hitung sebesar -0,903409429 dengan tingkat signifikansi 0,372000184. Sedangkan nilai t-tabel ($t \frac{\alpha}{2}$) dengan *alpha* 5% dan derajat kebebasan 38 (df 38) adalah sebesar 2,024394234. Sehingga batas minimal penerimaan sebesar -2,024394234. Syarat diterimanya H_0 adalah jika $-t \frac{\alpha}{2} \leq t\text{-hitung} \leq t \frac{\alpha}{2}$ dan H_0 ditolak apabila $-t \frac{\alpha}{2} > t\text{-hitung}$ atau $t \frac{\alpha}{2} < t\text{-hitung}$. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t-hitung $-2,024394234 \leq -0,903409429 \leq 2,024394234$ sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa H_0 diterima atau tidak terdapat perbedaan secara signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham pada lima hari sebelum dan lima hari sesudah event keempat ini.

Pada pengujian event pertama (Pemilihan Legislatif Pertama 5 April 2004) hipotesis H_0 diterima pada uji sehari sebelum dan sehari sesudah sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sehari sebelum dan sehari sesudahnya. Sedangkan pada uji tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah begitu juga lima hari sebelum dan lima hari sesudah hipotesis H_0 ditolak, sehingga terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham baik itu tiga hari sebelum dan tiga hari sesudahnya juga lima hari sebelum dan lima hari sesudahnya.

Pengujian event kedua (Pemilihan Presiden Pertama 5 Juli 2004) keseluruhan uji-nya menolak H_0 . sehingga pada event kedua ini secara konsisten menyatakan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah event terjadi.

Pengujian event ketiga (Pengeboman Kantor KPU Pusat 26 Juli 2004) keseluruhan uji-nya menerima H_0 , sehingga pada event kedua ini secara konsisten menyatakan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah event ketiga terjadi.

Pada pengujian event keempat (Pemilihan Presiden Kedua tanggal 20 September 2004) penolakan H_0 hanya terjadi pada sehari sebelum dan sehari sesudah event ini terjadi, sehingga secara signifikan terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata volume perdagangan saham sehari sebelum dan sehari sesudah event terjadi. Sedangkan pada uji tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah begitu juga lima hari sebelum dan lima hari sesudah hipotesis H_0 diterima, sehingga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara rata-rata aktivitas volume perdagangan saham baik itu tiga hari sebelum dan tiga hari sesudahnya juga lima hari sebelum dan lima hari sesudah event keempat ini terjadi.

4.1.3 Kaitan dengan Penelitian Terdahulu

Penelitian ini memiliki kesamaan dengan yang telah dilakukan oleh Hidajat mahasiswa Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada mengenai “Reaksi Harga dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Terhadap Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 1999 (Event Study Pada Bursa Efek Jakarta)”. Penelitian

tersebut meneliti tentang reaksi harga dan aktivitas volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta yang menggunakan sampel Indeks LQ-45.

Penelitian Yuliana mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia mengenai “Analisis Reaksi Harga Saham-Saham LQ 45 Sebelum dan Sesudah Sidang Istimewa RI Tanggal 23-25 Juli 2001” juga memiliki kesamaan dengan penelitian ini. Dalam penelitiannya menyebutkan terdapat perbedaan aktifitas volume perdagangan secara signifikan yang diperoleh investor pada periode pengamatan.

Penelitian yang dilakukan oleh Barliani mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia mengenai “Analisis Reaksi Harga-harga Saham LQ-45 sebelum dan sesudah Pemilihan Umum Legislatif Tanggal 5 April 2004. Dalam penelitiannya juga menyebutkan terdapat perbedaan aktivitas volume secara signifikan yang diperoleh para investor tetapi tidak signifikan dalam perbedaan rata-rata abnormal returnnya.

Tujuan penulis dalam penelitian ini adalah membuktikan adanya perbedaan antara *Cumulative average abnormal return* dan rata-rata aktivitas volume perdagangan sebelum dan sesudah peristiwa-peristiwa Pemilihan Umum Legislatif tahun 2004 ini. Pada hipotesis I tidak terdapat signifikansi perbedaan *Cumulative average abnormal return* antara sebelum dan sesudah event pada Event I (Peristiwa Pemilihan Umum Legislatif Pertama 5 April 2004) Event II (Pemilihan Presiden Pertama 5 Juli 2004), Event III (Peristiwa Pengeboman Kantor KPU Pusat) dan Event IV (Pemilihan Presiden Kedua 20 September 2004).

Pada Hipotesis II terjadi perbedaan aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan yang konsisten pada Event II, perbedaan aktivitas volume perdagangan saham juga terjadi pada Event I pada pengujian tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah event

dan juga lima hari sebelum dan lima hari sesudah event. Pada Event IV juga terjadi perbedaan aktivitas volume perdagangan saham yang signifikan pada saat sehari sebelum dan sehari sesudah event terjadi. Event III konsisten secara signifikan tidak terjadi perbedaan aktivitas volume perdagangan saham sebelum dan sesudah event, tidak adanya perbedaan aktivitas volume perdagangan saham juga terjadi pada sehari sebelum dan sehari sesudah event I terjadi. Hal tersebut juga terjadi saat pengujian tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah juga lima hari sebelum dan lima hari sesudah event IV, hipotesis H_0 pun diterima sehingga tidak terjadi perbedaan aktivitas volume perdagangan saham tiga hari sebelum dan tiga hari sesudah juga lima hari sebelum dan lima hari sesudah event.