BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity* Peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif

Penelitian mengenai pengaruh peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif 2014 dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Peristiwa Pemilihan tersebut terjadi pada tanggal 9 April 2014. Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 2 April 2014 hingga 17 April 2014. Pada tabel 4.1 dan gambar 4.1 berikut ini disajikan fluktuasi *abnormal return* dan TVA yang terjadi selama periode peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif.

Tabel 4.1

AAR dan ATVA Pemilihan Anggota Legislatif

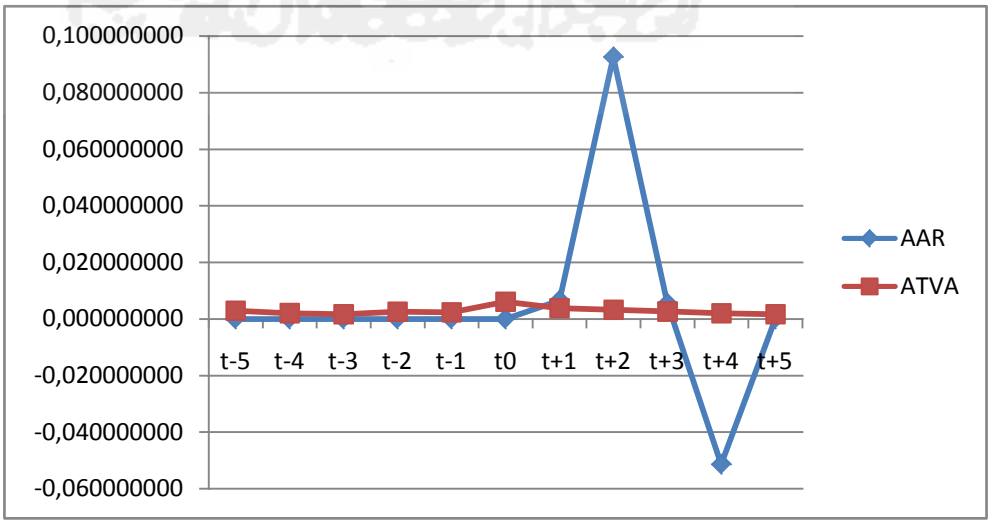
Pemilihan Anggota Legislatif		
	AAR	ATVA
t_{-5}	-0,000000011	0,002947292
t_{-4}	-0,000000142	0,002108671
t_{-3}	-0,000000075	0,001726651
t_{-2}	-0,000000111	0,002610573
t_{-1}	-0,000000023	0,002402391
t_0	-0,000000413	0,006102647
t_{+1}	0,006567555	0,003851468
t_{+2}	0,092561659	0,003254897
t_{+3}	0,005456487	0,002683235
t_{+4}	-0,051357408	0,002039328
t_{+5}	0,000001115	0,001744914

Tabel diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan rata-rata abnormal return saham harian dengan menggunakan market-adjust model selama periode penelitian menunjukkan bahwa hasilnya didominasi oleh abnormal return yang bernilai negatif yakni pada t_{-5}, t_{-4}, t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0, dan t_{+4}. Selanjutnya abnormal return positif terbentuk pada t_{+1}, t_{+2}, t_{+3}, dan t_{+5}. Nilai rata-rata abnormal return tertinggi terjadi pada t_{+2} yakni sebesar 0,092561659, sedangkan abnormal return terendah ada pada periode t_{+4} yakni sebesar -0,051357408.

Pergerakan rata-rata *trading volume acitvity* selama 11 hari periode penelitian dapat dilihat pada gambar diatas, dimana nilai terendah dari average *trading volume activity* terjadi pada periode t_{-3} yakni sebesar 0,001726651 dan nilai tertinggi terjadi pada periode t_0 yakni 0,006102647. Periode setelah peristiwa, terjadi kecenderungan penurunan ATVA, hal ini dapat dilihat dari ATVA t_0 0,006102647 menjadi 0,001744914. Sedangkan, pergerakan *trading volume activity* sebelum peristiwa cukup stabil.

Gambar 4.1

Grafik AAR dan ATVA Peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif



Dari grafik tersebut dapat dilihat trend yang terjadi pada periode sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan. Selama peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif, AAR mengalami kenaikan yang cukup tinggi pada dua hari setelah peristiwa sekaligus mengalami penurunan pada hari ke empat setelah peristiwa, sedangkan pada saat sebelum peristiwa pemilihan, AAR cenderung negatif dan relatif stabil. Grafik tersebut juga menunjukkan jika *abnormal return* yang terjadi tidak terlalu besar karena cenderung stabil, kecuali pada periode ke dua sampai ke lima peristiwa, trend bergerak cukup fluktuatif, yaitu bergerak kearah positif dan negatif. Pergerakan ATVA pada grafik diatas cenderung stabil.

4.2. Analisis Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI

Penelitian mengenai pengaruh peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI 2014 dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Peristiwa Pemilihan tersebut terjadi pada tanggal 9 Juli 2014. Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 2 Juli 2014 hingga 17 Juli 2014. Pada tabel 4.1 dan gambar 4.1 berikut ini disajikan fluktuasi *abnormal return* dan TVA yang terjadi selama periode peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI.

Tabel 4.2

AAR dan ATVA Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI

Pemilihan Presiden dan Wapres RI		
	AAR	ATVA
t_{-5}	-0,00000026	0,001249812
t_{-4}	0,00000035	0,001521556
t_{-3}	0,00000013	0,001799532
t_{-2}	0,00000025	0,002808236
t_{-1}	0,00000021	0,002965308
t_0	0,00000041	0,005602650
t_{+1}	-0,00124819	0,002076116
t_{+2}	-0,00141342	0,001655103
t_{+3}	0,00016125	0,002526979
t_{+4}	0,00429780	0,003151519
t_{+5}	-0,00000008	0,00198489

Dari tabel diatas dapat dilihat hasil analisis statistik dari perhitungan rata-rata abnormal return saham harian selama periode penelitian menunjukkan bahwa hasilnya didominasi oleh abnormal return yang bernilai positif yakni pada t_{-4}, t_{-3}, t_{-2}, t_{-1}, t_0, t_{+3}, dan t_{+4}. Selanjutnya abnormal return negatif terbentuk pada t_{-1}, t_{+2}, t_{+3}, dan t_{+5}. Nilai rata-rata abnormal return tertinggi terjadi pada t_{+4} yakni sebesar 0,00429780, sedangkan abnormal return terendah ada pada periode t_{+2} yakni sebesar -0,00141342.

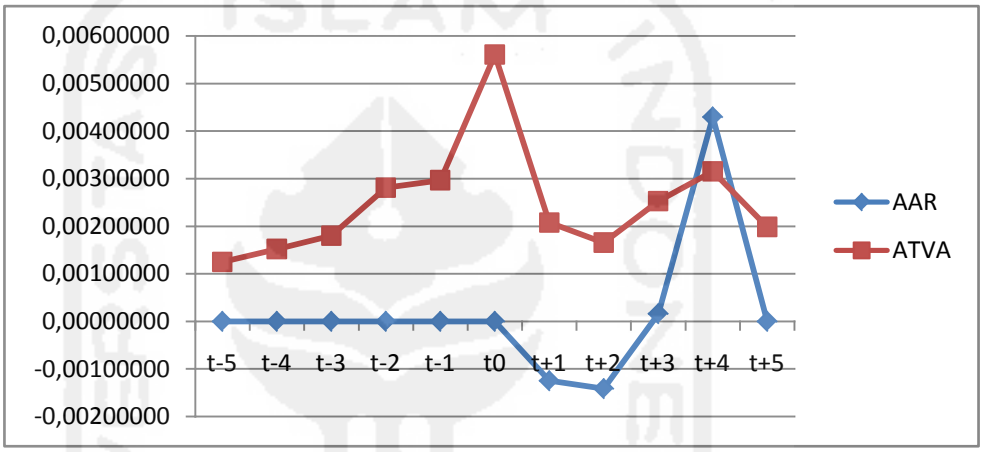
Pada peristiwa pemilihan Presiden RI pada tahun 2014, nilai tertinggi ATVA terjadi pada periode t_0 yakni 0,005602650 dan terendah berada pada periode t_{-5} yakni 0,001249812, hal ini juga menjelaskan bahwa pada periode sebelum terjadinya peristiwa, ATVA mengalami kecenderungan naik. Pada

periode setelah pemilihan, ATVA dapat dikatakan fluktuatif karena mengalami penurunan sebanyak 3 kali (periode t_{+1}, t_{+2}, dan t_{+5}), dan kenaikan sebanyak 2 kali (periode t_{+3} dan t_{+4}).

Gambar 4.2

Grafik AAR dan ATVA Peristiwa Pemilihan Presiden

dan Wakil Presiden RI



Dari grafik diatas, terlihat trend yang terjadi selama periode sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI, dimana AAR mengalami penurunan pada hari pertama dan kedua setelah peristiwa, kemudian mengalami kenaikan pada hari ke empat, sedangkan pada saat sebelum peristiwa pemilihan, AAR relatif stabil. Pergerakan ATVA pada grafik diatas lebih fluktuatif, pergerakan dari ATVA sebelum peristiwa sampai pada periode t_0 mengalami peningkatan, setelahnya ATVA mengalami penurunan sampai pada t_{+2} dan bergerak fluktuatif sesudahnya.

4.3 Analisis Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Peristiwa Pengumuman Kabinet Kerja

Penelitian mengenai pengaruh peristiwa Pengumuman Kabinet Kerja dapat dilihat dari rata-rata *abnormal return* dan rata-rata *trading volume activity*. Peristiwa pengumuman tersebut terjadi pada tanggal 26 Oktober 2014. Periode pengamatan dilakukan sejak tanggal 20 Oktober 2014 hingga 3 November 2014. Pada tabel 4.1 dan gambar 4.1 berikut ini disajikan fluktuasi *abnormal return* dan TVA yang terjadi selama periode peristiwa Pengumuman Kabinet Kerja.

Tabel 4.3

AAR dan ATVA Pengumuman Kabinet Kerja

Pengumuman Kabinet Kerja		
	AAR	ATVA
t-5	-0,002570791	0,003107953
t-4	-0,007828651	0,001549353
t-3	-0,014283969	0,001746916
t-2	0,000879796	0,001663575
t-1	0,014487555	0,001339777
t0	0,011868714	0,001227464
t+1	-0,006166678	0,001100575
t+2	-0,010424394	0,001617427
t+3	-0,004553917	0,001464984
t+4	-0,008407881	0,001618995
t+5	0,013406230	0,001374225

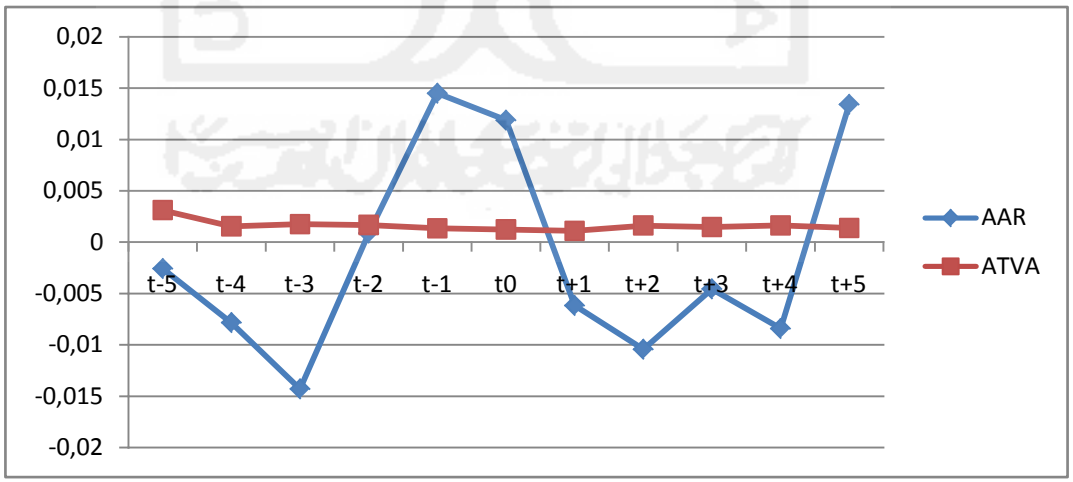
Tabel diatas menunjukkan bahwa hasil perhitungan rata-rata abnormal return saham harian pada peristiwa pengumuman kabinet selama periode penelitian memperlihatkan bahwa hasil rata-rata abnormal return yang bernilai

positif yakni pada t_{-2}, t_{-1}, t_0, dan t_{+5}. Selanjutnya abnormal return negatif terbentuk pada t_{-5}, t_{-4}, t_{-3}, t_{+1}, t_{+2}, t_{+3} dan t_{+4}. Nilai rata-rata abnormal return tertinggi terjadi pada t_{-1} yakni sebesar 0,014487555, sedangkan abnormal return terendah ada pada periode t_{-3} yakni sebesar -0,014283969.

Pada tebel diatas dapat dilihat bahwa sebagian besar perubahan rata-rata *trading volume activity* pada periode sebelum *event date* secara umum mengalami penurunan. Pada t_{-5} jumlah trading volume activity sebesar 0,003107953 menjadi 0,001339777 pada t_{-1}, dan penurunan tersebut berlanjut sampai pada periode t_{+1}. Pada periode t_{+2} sampai t_{+5} rata-rata aktivitas volume perdagangan saham cukup fluktuatif. Dari keseluruhan periode tersebut, aktivitas volume perdagangan yang tertinggi terjadi pada periode t_{-5} (0,003107953) dan yang terendah terjadi pada periode t_{+1} (0,001100575).

Gambar 4.3

Grafik AAR dan ATVA Peristiwa Pengumuman Kabinet Kerja



Pada grafik diatas, AAR mengalami pergerakan yang fluktuatif sejak t_{-5} hingga t_{+5}. Pada t_{-3} AAR mengalami penurunan yang cukup rendah kemudian naik

hingga t_{-1}. Pada hari diumumkannya Kabinet Kerja, AAR kembali mengalami penurunan yang berlanjut pada t_{+2}. Selebihnya AAR bergerak fluktuatif pada posisi negatif, sampai pada t_{+5} AAR kembali pada posisi positif. Grafik ATVA diatas menunjukan pergerakan yang dapat dikatakan stabil baik periode sebelum peristiwa maupun setelah peristiwa.

4.4 Pengujian Normalitas

Sebelum melakukan uji statistik, langkah awal yang harus dilakukan adalah melakukan *screening* terhadap data yang akan diolah. Karena penelitian ini menggunakan alat analisis uji beda untuk sampel yang berhubungan (*paired sample t-test*) untuk pengujian hipotesis, maka asumsi yang dipergunakan adalah data terdistribusi secara normal. Untuk mendeteksi normalitas data dari masing masing variabel, dipergunakan uji normalitas data (*Kolmogorov–Smirnov test*).

Konsep dasar dari uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku sendiri merupakan data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-score dan diasumsikan normal. Jadi uji *Kolmogorov-Smirnov* merupakan uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan normal baku. Dalam pengujian ini, jika pengolahan data menghasilkan probabilitas signifikansi kurang dari 0,05 (sig < 0,05) berarti terdapat perbedaan yang signifikan (data tidak normal). Hal tersebut berlaku sebaliknya, jika probabilitas lebih dari 0,05 maka data tersebut normal.

4.4.1 Pengujian Normalitas Data Pemilihan Anggota Legislatif

Tabel 4.4
NPar Tests AAR

Ilnq_AAR	
Difference	

Calculated from data.

Test distribution is Normal.

Kolmogorov-Smirnov Test diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,076 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.5
NPar Tests ATVA

Ilnq_AVTA	
Difference	

Calculated from data.

Test distribution is Normal.

Kolmogorov-Smirnov Test diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,993 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

4.4.2 Pengujian Normalitas dan Homogenitas Data Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI

Tabel 4.6
NPar Tests AAR

Difference	
	Nilai_AAR

Calculated from data.

Test distribution is Normal.

Kolmogorov-Smirnov Test diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,076 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.7
NPar Tests ATVA

Difference	
	Nilai_ATVA

Calculated from data.

Test distribution is Normal.

Kolmogorov-Smirnov Test diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,961 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

4.4.3 Pengujian Normalitas dan Homogenitas Data Pengumuman Kabinet Kerja

Tabel 4.8
NPar Tests

	AAR_OKI
Differences	

Test distribution is Normal.
Calculated from data.

Kolmogorov-Smirnov Test diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,744 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

Tabel 4.9
NPar Tests

	AVTA_OKI
Differences	

Test distribution is Normal.
Calculated from data.

Kolmogorov-Smirnov Test diatas menunjukkan bahwa tingkat signifikansinya adalah 0,993 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas sebesar 0,05. Hasil ini berarti bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

4.5 Uji Hipotesis

4.5.1 Uji Hipotesis 1

4.5.1.1 H1a (Pemilihan Anggota Legislatif)

Pengujian signifikansi pada rata-rata *abnormal return* (AAR) dilakukan untuk melihat apakah terdapat reaksi yang signifikan pada perubahan *abnormal return* akibat dari adanya peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif. Setelah diketahui rata rata *abnormal return* (AAR) pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham, selanjutnya dilakukan uji sampel berpasangan (*paired-sample t test*). Dengan melakukan uji t maka akan diketahui apakah pasar mengalami reaksi atau tidak sama sekali. Berikut adalah tabel perhitungan signifikansi rata-rata abnormal return saham:

Tabel 4.10

Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Abnormal Return* Pada Peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
1	AAR_Abri_sesudah	0,0066	0,0172	0,3334	0,0000	0,0132	,460	4	,669

Dari tabel diatas dapat dilihat hasil dari uji beda AAR sebelum dan sesudah peristiwa. Dari tabel tersebut diperoleh t hitung -0,460 dan nilai

signifikansi sebesar 0,669 yang artinya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang artinya H0 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pemilihan legislatif, sehingga hipotesis pertama untuk adanya pengaruh peristiwa pemilihan legislatif ditolak. Tidak adanya perbedaan AAR signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa dapat diartikan bahwa peristiwa pemilihan anggota legislatif tidak membawa kandungan informasi, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa pemilihan anggota legislatif tidak mempengaruhi *abnormal return* yang diterima oleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananto (2014), Christian (2007), dan Hendrawijaya Dj (2009).

4.5.1.2 H1b (Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI)

Pengujian signifikansi pada rata-rata *abnormal return* (AAR) berikut bertujuan untuk melihat apakah terdapat reaksi yang signifikan pada perubahan *abnormal return* akibat dari adanya peristiwa Pemilihan Presiden Dan Wakil Presiden RI.

Tabel 4.11

Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Abnormal Return* Pada Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI

			Paired Differences							
						Difference 95% Confidence Interval of the				
			Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	Lower	Upper	t	df	Sig. (2-tailed)
1	AAR Juli sesudah	0.0036	0.0344	0.0103	0.0133	0.0347	0.0547	.342	4	.752

Dari hasil pengujian *paired-sample t test* diatas, dapat dilihat bahwa nilai t hitung yaitu -0,374 lebih kecil dari nilai t tabel 2,132 (dimana tingkat signifikansi 5% dan df = 4), juga dapat dilihat nilai signifikansi atau probabilitasnya sebesar 0,746 lebih besar dari t yang berarti H_0 diterima. Dari hasil pengujian diatas, dapat disimpulkan bahwa pada hipotesis pertama mengenai Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI, tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR sebelum dan AAR sesudah peristiwa pemilihan. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian peristiwa sebelumnya, yaitu pemilihan anggota legislatif.

4.5.1.3 H1c (Pengumuman Kabinet Kerja)

Tabel 4.12

Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Abnormal Return* Pada Peristiwa Pengumuman Kabinet Kerja

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR OKT sesudah	-.00146	.00391	.00195	-.00765	.00073	-.749	4	.685

Dari hasil pengujian perbandingan rata-rata *abnormal return* diatas, diperoleh t hitung sebesar -0,437 (lebih kecil dari t tabel 2,132) dan nilai signifikansi sebesar 0,685 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang artinya H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman anggota Kabinet Kerja, oleh karenanya hipotesis pertama mengenai adanya pengaruh dari peristiwa pengumuman Kabinet Kerja ditolak. Hasil pengujian

diatas sejalan dengan pengujian dua hipotesis sebelumnya, yaitu peristiwa pemilihan legislatif dan pemilihan Presiden dan wakil Presiden RI.

4.5.2 Uji Hipotesis 2

4.5.2.1 H2a (Pemilihan Anggota Legislatif)

Aktivitas volume perdagangan (TVA) saham harian diperoleh dengan membagi volume saham yang diperdagangkan dengan total jumlah saham yang beredar. Pengujian terhadap perbedaan reaksi yang diberikan pasar modal melalui rata-rata aktivitas volume perdagangan saham yang terjadi antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan anggota legislatif dilakukan dengan mencari *Average Trading Volume Activity* (ATVA) dari seluruh sampel saham selama 5 hari sebelum dan 5 hari sesudah peristiwa. Nilai rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan anggota legislatif kemudian dianalisis menggunakan *Paired-Sample T Test*.

Tabel 4.13

Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Trading Volume Activity* Pada Peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ATVA April sesudah	.00036	.00090	.00040	.00024	.00032	.903	4	.418

Dari tabel diatas dapat dilihat hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *paired –sampel t* test dari ATVA sebelum dan sesudah peristiwa

diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,442 lebih besar > 0,05. Selain itu, tingkat signifikansi pada α=5% dan dengan df = 4, maka didapat t tabel 2,132 ini berarti t hitung -0,893 < t tabel, sehingga H_0 diterima. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terdapat perbedaan ATVA yang signifikan sebelum dan sesudah Pemilihan Anggota Legislatif, sehingga hipotesis kedua mengenai adanya pengaruh dari Peristiwa Pemilihan Legislatif ditolak. Hasil dari uji hipotesis ini sejalan dengan pengujian-pengujian hipotesis sebelumnya, dimana dari ketiga peristiwa tidak terdapat perbedaan AAR yang signifikan.

4.5.2.2 H2b (Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI)

Berikut pengujian hipotesis rata-rata *trading volume activity* terhadap peristiwa pemilihan presiden dan wakil presiden RI dengan menggunakan uji beda dua rata-rata (*paired-sample t test*).

Tabel 4.14

Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Trading Volume Activity* Pada Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Ri

		Paired Difference					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ATVA Juli sesudah	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	[illegible]	4	[illegible]

Dari hasil pengujian perbandingan rata-rata *trading volume activity* diatas, diperoleh t hitung sebesar -0,650 < t tabel 2,132 dan nilai signifikansi atau probabilitas yang diperoleh sebesar 0,551 yang lebih besar dari tingkat 0,05 yang artinya H0 diterima. Oleh karena itu, dalam pengujian ini dapat disimpulkan

bahwa tidak terdapat perbedaan ATVA yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI, sehingga hipotesis kedua tentang adanya pengaruh peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden ditolak.

4.5.2.3 H2c (Pengumuman Kabinet Kerja)

Tabel 4.15

Hasil Uji Statistik Rata-Rata *Trading Volume Activity* Pada Peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
ATVA OKI sesudah - ATVA OKI sebelum	1	.00046	.00088	.00016	.00024	.00067	1.130	29	.322

maupun sesudah peristiwa pengumuman, sehingga volume perdagangan cenderung tidak berbeda antara sebelum dan sesudah pengumuman kabinet.

4.6 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis

4.6.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1a dan 2a

Dari pengujian terhadap hipotesis 1a dan 2a, secara statistik tidak ditemukan adanya perbedaan yang signifikan antara rata-rata *abnormal return* dan ATVA pada periode sebelum dan sesudah peristiwa, sehingga hipotesis yang menyatakan terdapat perbedaan AAR dan ATVA yang signifikan pada peristiwa Pemilihan Anggota Legislatif ditolak. Meskipun pada gambar 4.1 memperlihatkan bahwa pada periode setelah peristiwa ada reaksi dari saham yang ditunjukkan oleh AAR, tetapi angka tesebut dinilai sangat kecil sehingga ketika dilakukan pengujian hipotesis, tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa. Terlebih grafik ATVA yang memperlihatkan trend yang cukup stabil. Ini menunjukan bahwa investor di Indonesia tidak memberikan *feedback* yang terhadap informasi yang diterimanya. Dalam hal ini, investor menganggap bahwa peristiwa pemilihan tersebut bukanlah *good news* ataupun *bad news*, atau dapat juga diartikan bahwa peristiwa tersebut tidak memiliki kandungan informasi yang cukup untuk mempengaruhi pasar, sehingga tidak terjadi perbedaan AAR dan TVA yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.

4.6.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1b dan Hipotesis Hipotesis 2b

Dari hasil perhitungan dan pengujian statistik terhadap AAR dan ATVA pada sampel penelitian, menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi signifikan terhadap salah satu peristiwa penting yang dialami oleh bangsa Indonesia. Hal ini dapat disebabkan investor melakukan *wait and see* terhadap hasil akhir yang di umumkan oleh KPU terhadap pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI. Ini juga dapat dikarenakan informasi yang diterima investor melalui media massa tidak terlalu jelas, dikarenakan ada beberapa media yang memberitakan positif hasil yang diperoleh salah satu pasangan calon presiden, dan media lainnya memberitakan hasil positif yanag diperoleh pasangan calon presiden lainnya, hal tersebut dapat menyebabkan berbagai asumsi berkembang. Sebenarnya pasar berekasi terhadap peristiwa, hanya saja reaksi yang ditimbulkan sangat kecil. Sehingga walaupun dalam gambar 4.2 ATVA memiliki kecenderungan positif dan AAR setelah peristiwa cukup fluktuatif, bergerak kearah negatif dan positif, akan tetapi reaksi yang ditunjukkan oleh pasar sangat kecil sehingga ketika dilakukan pengujian terhadap hipotesis penelitian, tidak ditemukannya perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa, baik rata-rata *abnormal return* maupun rata-rata dari *trading volume activity.*

4.6.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis 1c dan Hipotesis 2c

Tidak adanya perbedaan rata-rata *abnormal return* dan ATVA yang signifikan antara sebelum dengan sesudah terjadinya peristiwa pengumuman

kabinet ini, disebabkan tindakan pelaku pasar yang masih menunggu penjabaran konsep dan kerja dari kabinet yang telah terbentuk. Dilihat dari trend pada gambar 4.3, AAR didominasi rata-rata *abnormal return* negatif pada periode sebelum maupun pasca pengumuman kabinet, terlebih sehari pasca diumumkannya nama-nama menteri Kabinet Kerja, pasar mulai merespon negatif. Hal ini dimungkinkan keragu-raguan pasar terhadap beberapa nama menteri yang ada di dalam Kabinet Kerja yang dinilai kurang mempunyai kapabilitas untuk menjalankan tugasnya. Namun pada hari kelima pasca pengumuman, reaksi positif mulai ditunjukan dengan naiknya trend dari grafik. Ini dapat juga disebabkan pasar yang masih optimis dengan visi dan misi yang telah dijabarkan yang nantinya akan dilakukan oleh presiden terpilih.

4.6.4 Pembahasan Seluruh Hipotesis

Dalam penelitian event study di Indonesia yang berkaitan dengan peristiwa politik, banyak dari hasil penelitian yang menunjukkan hasil negatif atau tidak signifikan, walaupun ada beberapa yang memberikan hasil sebaliknya. Misalnya saja dalam penelitian Hendrawijaya Dj (2009), Suryawijaya dan Setiawan (1998), Kurniawan (2011), Ananto(2014), Christian (2007), dan Prismantono (2006) semuanya tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dan sesudah penelitian. Hal ini berbeda dengan penelitian yang berhubungan dengan peristiwa ekonomi yang cenderung memberikan hasil positif. Misalnya, penelitian dari Morse (1981), Husnan *et.al.*, (1996), dan Beaver (1968), ini karena peristiwa ekonomi yang diteliti mempunyai pengaruh secara langsung

terhadap pasar modal, misalnya saja peristiwa *stock split*, pengumuman laba, pengumuman laporan keuangan, dan lain sebagainya.

Sedangkan peristiwa politik banyak yang menunjukan hasil tidak ada perbedaan yang signifikan, ini dapat disebabkan karena keadaan politik di Indonesia yang cenderung stabil tiap tahunnya. Ketika peristiwa politik terjadi, hal tersebut dinilai tidak terlalu memberikan dampak yang signifikan terhadap pasar. Ini berarti investor beranggapan bahwa peristiwa-peristiwa politik yang terjadi di Indonesia belum membahayakan perekonomian bangsa sehingganya tidak mempengaruhi aktivitas investasi mereka. Walaupun mereka juga melihat hubungan antara pemerintah dan legislatif apakah saling mendukung atau tidak, karena dapat berdampak pada beberapa kebijakan perekonomian yang mungkin akan diambil. Akan tetapi hal ini baru dirasakan ketika roda pemerintahan mulai berjalan dimana pro dan kontra atas suatu kebijakan baru mulai terjadi.

Semenjak peristiwa reformasi 1998, Indonesia telah beberapakali mengalami pergantian pemimpin. Pengaruh pergantian kepemimpinan pada tahun 1999, 2001, 2004, dan 2009 terhadap *abnormal return* telah diteliti oleh Anggraini, dari hasil penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 1999, 2001, dan 2004 (kecuali 2009) terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan setelah peristiwa, hal ini dikarenakan pada tahun sebelumya, yaitu tahun 1998, terjadi gejolak politik yang besar dimana terjadi peralihan dari masa orde baru ke masa reformasi yang menyebabkan demonstrasi terjadi hampir di seluruh wilayah Indonesia, dan pada tahun 1997-1998 Indonesia juga mengalami krisis moneter. Tahun 2001 pun Indonesia masih mengalami krisis kepemimpinan dimana PKB

dan PDIP dinilai kurang memiliki pengalaman dalam pemerintahan karena sebelumnya pemerintahan di dominasi oleh partai Golkar. Juga pergantian pemimpin pada tahun 2004 peristiwa politik masih mempengaruhi pasar modal, ini dikarenakan berbagai peristiwa non ekonomi yang terjadi di Indonesia. Misalnya, peristiwa Bom Bali pada tahun 2002 yang disusul terror bom di hotel J.W. Marriot pada tahun yang sama, pemberontakan yang dilakukan oleh Gerakan Papua Merdeka dan Gerakan Aceh Merdeka (GAM). Peristiwa-peristiwa tersebut berpengaruh pada keamanan dan stabilitas politik dalam negeri dimana citra Indonesia menjadi buruk dimata internasional, ini berdampak pada investor masih ragu-ragu untuk berinvestasi di Indonesia, sehingganya pemilihan kepala negara yang baru diharapkan dapat menyelesaikan permasalahan yang terjadi di Indonesia, terlebih pada tahun 2004, untuk pertama kali masyarakat Indonesia melaksanakan pemilihan umum secara langsung. Pada tahun 2009 tidak menghasilkan perbedaan yang signifikan karena pada tahun-tahun tersebut perpolitikan di Indonesia sudah dapat dikatakan stabil, terlebih pada tahun 2007 perekonomian Indonesia berada di posisi terbaik semenjak krisis moneter 1998, dimana berbagai sektor ekonomi mengalami peningkatan, contohnya disektor property, Bank Indonesia (BI) merilis nilai kredit properti per Juni sebesar Rp. 130,93 Trilyun, naik 7-8% dibanding tahun sebelumnya, dan selama tahun 2005-2009 inflasi berhasil ditekan dari 17,11% di tahun 2005 menjadi 6,96% di tahun 2009.

Dari penjelasan diatas, dapat dilihat bahwa peristiwa politik yang memberikan pengaruh terhadap aktivitas pasar modal tidak hanya peristiwa yang

besar, tetapi juga mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap stabilitas dan keamanan dalam negeri, yang mampu mempengaruhi investor untuk mencabut investasi mereka dari Indonesia. Akan tetapi, ketika situasi politik dianggap stabil seperti pada tahun 2009, maka pengaruh yang diberikan sangat kecil, sehingga dapat dikatakan tidak terdapat perbedan yang signifikan pada saat sebelum dan sesudah peristiwa. Begitupun dengan penelitian ini, peristiwa politik tahun 2014, tidak memberikan perbedaan yang signifikan, walaupun selama peristiwa terjadi sempat menimbulkan beberapa kekisruhan misalnya demonstrasi (unjuk rasa) di beberapa daerah terutama menyangkut kekisruhan hasil pemilihan, baik pemilihan legislatif maupun presiden, maupun kekisruhan yang terjadi dalam parlemen dimana ada DPR tandingan yang dibentuk oleh Koalisi Indonesia Hebat (KIH). namun kekacauan yang terjadi di perlemen dianggap hanya mempengaruhi pihak-pihak yang terlibat dan tidak sampai berpengaruh pada pasar. Begitupun dengan unjuk rasa yang terjadi, hanya berskala kecil dan tidak sampai menimbulkan kekacauan nasional sehingga mengganggu perekonomian negara.

Di Indonesia pemilihan legislatif dilakukan terlebih dahulu, sehingga hasil pemilihan legislatif dapat mempengaruhi dan mempermudah bagi calon presiden dan partai politik untuk maju dalam pemilihan, demikian juga masyarakat lainnya dalam menentukan calon presiden pilihannya. Akan tetapi, dalam pemilihan legislatif 2014, partai pendukung pasangan Jokowi-JK hanya memperoleh 19,77% suara. Walaupun demikian, hal tersebut tidak terlalu memberikan dampak pada pasar modal. Ini dapat disebabkan perolehan suara PDIP yang masih berada di atas Gerindra (partai pengusung Prabowo) yaitu 11,8%, juga dapat di sebabkan

oleh Jokowi *Effect* yang berlangsung selama 6 hari semenjak PDIP mendeklarasikan Jokowi sebagai calon presiden yang diusungnya, dimana IHSG merespon positif informasi tersebut pada saat itu juga dengan kenaikan 3,23%.

Setelah peristiwa pemilihan, resistensi yang ditujukan terhadap pemerintahan baru sangat kecil, dapat dikatakan bahwa dalam tahapan pemilihan legislatif sampai pada pengumuman susunan kabinet Kerja, investor lebih memilih untuk menunggu kinerja pemerintahan yang baru, terlebih pada saat menjadi calon presiden, pasangan Jokowi-JK lebih menekankan pada pengembangan infrastruktur dimana hal tersebut diharapkan dapat menumbuhkan perekonomian dan dapat pula menyerap tenaga kerja sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan sosial, ini tidak terlepas dari prestasi Jokowi selama menjabat walikota Solo dan Gubernur DKI dengan gaya "*blusukan*" nya (meninjau langsung lokasi-lokasi yang membutuhkan penanganan) yang berpasangan dengan Jusuf kalla yang pernah menjabat sebagai wakil presiden pada era pemerintahan Susilo Bambang Yudhoyono dan juga turut andil dalam penyelesaian permasalahan pemberontakan GAM. Selama menjabat sebagai Walikota maupun Gubernur, Jokowi dinilai dapat memberikan perubahan-perubahan positif pada daerah tersebut, misalnya di Solo, Jokowi merelokasi pedagang barang bekas untuk revitalisasi fungsi lahan hijau, mempromosikan mobil ESEMKA, melakukan komunikasi langsung rutin dan terbuka dengan masyarakat (disiarkan oleh televisi lokal) ini juga dilakukan ketika menjabat sebagai Gubernur DKI dimana Jokowi melakukan komunikasi langsung dengan para buruh terkait upah minimum regional (UMR), Jokowi juga mengajukan

Surakarta untuk masuk dalam anggota Organisai Kota-Kota Warisan Dunia dan diterima pada tahun 2009, dan beberapa lagi.

Pada peristiwa pengumuman menteri-menteri kabinet kerja, hampir tidak terjadi gejolak atau resistensi terhadap pemerintahan yang baru, walaupun terdapat pro dan kontra terkait menteri yang dipilih apakah dapat menjalankan tugasnya dengan baik atau tidak. Akan tetapi, ekspektasi publik terkait visi dan misi yang akan dilaksanakan Jokowi-JK cukup besar. ini menyebabkan investor lebih memilih untuk menunggu apakah kinerja yang dilakukan oleh kabinet kerja sesuai dengan ekspektasi masyarakat, dimana mereka konsisten dalam menjalankan program-program pemerintahan.