

PENGARUH PERISTIWA POLITIK PEMILIHAN PRESIDEN DAN VOLATILITAS PASAR TERHADAP *ABNORMAL RETURN* DENGAN *TRADING VOLUME ACTIVITY* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Patrik Reinardus Marman¹, I Komang Arthana², Sari A. Natonis³

^{1,2,3}Universitas Nusa Cendana, Jl. Adisucipto Penfui, Kupang, NTT, Indonesia

Email: patriikrnb@gmail.com

Article History

Received: 02-06-2025

Revision: 05-06-2025

Accepted: 06-06-2025

Published: 22-06-2025

Abstract. *This study analyzes the impact of political events (presidential elections) and market volatility on abnormal returns in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), with trading volume activity as a mediating variable. The population in this study consists of banking companies listed on the IDX, totaling 47 issuers. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in a total sample of 7 banking companies listed on the IDX. A quantitative approach was employed, using regression analysis methods based on secondary data from the financial statements of banking companies over a specific period. The results indicate that political events and market volatility have a significant effect on abnormal returns, while trading volume activity serves as a partial mediator. These findings provide practical implications for investors in making investment decisions during periods of political uncertainty, as well as for regulators in maintaining market stability. This study enriches the financial literature by integrating perspectives from political economy and behavioral finance in the context of emerging markets.*

Keywords: *Political events, market volatility, abnormal return, trading volume activity, banking sector, Indonesia Stock Exchange.*

Abstrak. Penelitian ini menganalisis pengaruh peristiwa politik (pemilihan presiden) dan volatilitas pasar terhadap abnormal return pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan trading volume activity sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan total 47 emiten. Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga didapatkan total sampel sebanyak 7 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode analisis regresi berbasis data sekunder dari laporan keuangan perusahaan perbankan dalam periode tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peristiwa politik dan volatilitas pasar berpengaruh signifikan terhadap abnormal return, sementara trading volume activity berperan sebagai mediator parsial. Temuan ini memberikan implikasi praktis bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi selama periode ketidakpastian politik, serta bagi regulator dalam menjaga stabilitas pasar. Studi ini memperkaya literatur keuangan dengan menggabungkan perspektif ekonomi politik dan behavioral finance di konteks pasar berkembang

Kata kunci: Peristiwa politik, volatilitas pasar, abnormal return, trading volume activity, sektor perbankan, Bursa Efek Indonesia.

How to Cite: Marman, P. R., Arthana, I. K., Natonis, S. A. (2025). Pengaruh Peristiwa Politik Pemilihan Presiden Dan Volatilitas Pasar Terhadap Abnormal Return Dengan Trading Volume Activity Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Sektor Perbankan Di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5 (2), 5283-5300. [10.54373/ifiheb.v5i2.3307](https://doi.org/10.54373/ifiheb.v5i2.3307)

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan sebagai indikator utama kondisi perekonomian suatu negara karena mampu mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki kelebihan dana. Melalui instrumen jangka panjang, pasar modal menjadi jembatan antara investor, perusahaan, dan institusi pemerintah. Namun, pasar modal sangat rentan terhadap pengaruh peristiwa di sekitarnya, baik ekonomi maupun non-ekonomi, yang dapat memengaruhi arah pergerakannya (Apriyanto et al., 2021).

Peristiwa politik seperti pemilu atau *reshuffle* kabinet memiliki dampak besar terhadap stabilitas ekonomi dan pasar modal di Indonesia. Ketidakpastian politik dapat menciptakan keraguan investor, mengganggu stabilitas harga saham, dan menyebabkan volatilitas pasar (Nurhaeni, 2009). Investor cenderung lebih menyukai kondisi politik yang stabil karena ketidakpastian dapat menimbulkan kekhawatiran terhadap kebijakan pemerintah yang baru (Habib, 2023). Penelitian menunjukkan bahwa stabilitas politik, yang diukur melalui indikator seperti efektivitas pemerintah dan supremasi hukum, sangat penting dalam menjaga kepercayaan investor dan kestabilan pasar saham (Zainuri et al, 2023). Data laju pergerakan IHSG pada pemilu tahun 2019 dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1. Pergerakan IHSG Pada Pemilu 2019

Pasar modal merespons setiap peristiwa, termasuk dinamika politik seperti pemilu, di mana volatilitas pasar kerap dipicu oleh spekulasi, perbedaan pandangan investor, dan berita terkini. Stabilitas politik sangat penting bagi kepercayaan investor, karena ketidakstabilan dapat mengancam ekonomi dan menimbulkan keraguan berinvestasi (Bizhare., 2024). Dalam konteks demokrasi Indonesia, pemilu 2019 berlangsung relatif stabil karena posisi Jokowi sebagai incumbent, meskipun tetap ada isu negatif yang memengaruhi reaksi pasar modal.

Pemilu presiden 2024 menarik perhatian pelaku pasar karena ketiga pasangan calon membawa pendekatan ekonomi yang berbeda terkait fiskal, moneter, dan regulasi keuangan, sehingga menciptakan ketidakpastian investor. Hal ini memicu spekulasi investor terkait potensi perubahan kebijakan, yang bisa berdampak pada aktivitas perdagangan dan harga saham, tergantung apakah kebijakan calon bersifat pro-pasar atau berisiko (Elvira Nurdiansyarani, 2024). Selama masa kampanye, fluktuasi elektabilitas dan perdebatan kebijakan turut memperbesar ketegangan pasar (Yudiaatmaja, 2024).

Sektor perbankan, sebagai pilar utama ekonomi, sangat sensitif terhadap perubahan iklim politik karena regulasi yang ketat. Namun, kajian mendalam terkait respons sektor ini terhadap peristiwa politik masih terbatas. Data menunjukkan bahwa sehari sebelum pemilu, indeks seperti Infobank15 cenderung melemah, sementara sehari setelahnya mengalami penguatan.

Penelitian ini bertujuan menguji reaksi pasar terhadap pemilu 2024 pada sektor perbankan dengan menggunakan indikator volatilitas pasar, *trading volume activity* (TVA), dan abnormal return. Selain mengukur pengaruh langsung peristiwa terhadap TVA dan abnormal return, studi ini juga meneliti peran TVA sebagai variabel mediasi antara peristiwa politik dan *abnormal return*. Penelitian sebelumnya masih jarang menempatkan TVA dalam peran ini.

Volatilitas pasar sebagai indikator fluktuasi harga juga penting untuk dianalisis, karena cenderung meningkat selama periode ketidakpastian politik. Meskipun penelitian terkait volatilitas dalam konteks politik masih terbatas, studi (Rosman & Yudanto, 2022) membuktikan bahwa peristiwa besar seperti pandemi COVID-19 turut meningkatkan volatilitas pasar dan memengaruhi reaksi pasar modal.

Beberapa studi terdahulu menghasilkan temuan yang beragam. Misalnya, (Rahayu, 2020a) dan (Reski et al., 2021) menyatakan bahwa pemilu 2019 tidak berdampak signifikan terhadap *abnormal return*, sedangkan (Nurvita, 2019) dan (Akbar et al., 2019) justru menemukan adanya *abnormal return* yang signifikan pasca pengumuman hasil pemilu. Perbedaan hasil ini menegaskan perlunya penelitian lebih lanjut untuk memahami lebih dalam hubungan antara peristiwa politik, abnormal return, dan TVA.

Penelitian ini tidak hanya bertujuan untuk mengisi kekosongan dalam literatur yang ada, tetapi juga untuk memberikan pemahaman yang lebih baik kepada praktisi pasar dan investor. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk mengisi gap dalam literatur akademik dengan mengeksplorasi hubungan antara peristiwa politik pemilihan presiden 2024, volatilitas pasar, dan aktivitas perdagangan saham terhadap abnormal return perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan eksplanatif. Pendekatan ini digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab-akibat antara peristiwa politik dan volatilitas pasar terhadap *abnormal return*, dengan *trading volume activity* sebagai variabel mediasi. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang dianalisis menggunakan metode statistik. Sumber data penelitian ini yang diperoleh dari berbagai sumber yang relevan, seperti laporan tahunan perusahaan, data harga saham, dan informasi dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Sumber data sekunder yang digunakan penulis dalam penelitian ini mencakup informasi mengenai saham-saham yang terdaftar dalam indeks Infobank15, yang merupakan indeks saham perbankan yang memiliki kinerja positif di Indonesia. Adapun periode pengambilan data dilakukan dalam rentang waktu sebelum dan sesudah Pemilihan Presiden 2024, yaitu selama 30 hari perdagangan sebelum hari pemilihan dan sesudah hari pemilihan, untuk mengukur dampak peristiwa politik terhadap *abnormal return*. Adapun variabel bebasnya yaitu peristiwa pemilihan umum presiden dan wakil presiden 2024 dan volatilitas pasar. Kemudian yang menjadi variabel mediasi yaitu *trading volume activity* yang nantinya apakah melalui variabel ini akan berpengaruh terhadap variabel terikat atau tidak. Sedangkan yang termasuk dalam variabel terikat yaitu *abnormal return* yang menjadi reaksi dari pasar modal.

Teknik pengumpulan data yang digunakan oleh penulis untuk mengumpulkan data yaitu observasi dan penelitian kepustakaan. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan total 47 emiten. Berdasarkan hasil pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Dalam penelitian ini, sampel dipilih berdasarkan tiga kriteria utama. Pertama, emiten yang termasuk dalam sektor perbankan dan tergabung dalam Indeks Infobank15, yaitu indeks yang mencerminkan kinerja positif perusahaan perbankan. Kedua, emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode estimasi penelitian, dengan volume transaksi lebih dari nol pada saat peristiwa (*event day*), guna memastikan bahwa saham tersebut mencerminkan reaksi pasar terhadap peristiwa politik. Ketiga, emiten yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan stabil, karena perusahaan dengan karakteristik ini cenderung lebih dipercaya investor dan berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. berikut emiten yang akan menjadi sampel dalam penelitian:

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Perbankan

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA
2.	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
3.	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
4.	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
5.	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
6.	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	BRIS
7.	PT Bank Artos Indonesia Tbk	ARTO

Penelitian ini menggunakan analisis model Partial *Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis statistik inferensial dan evaluasi model struktural (*Inner model*). Kemudian dilakukan Hipotesis dengan cara uji pengaruh langsung dan uji pengaruh langsung dan pemeriksaan efek mediasi.

HASIL

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data yang diteliti berdasarkan nilai minimum, nilai maksimal, nilai rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Hasil Uji *Langrange Multiplier (LM) Test*

	No.	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
Peristiwa Politik (Pilpres)	1	0	0.000	1.000	-20.000	20.000	11.979
Volatilitas Pasar	2	0	0.022	0.016	0.013	0.042	0.010
Abnormal Return (AR)	3	0	-0.002	-0.002	-0.130	0.112	0.025
Trading Volume Activity (TVA)	4	0	0.511	0.381	0.117	4.275	0.457

Sumber: Diolah dengan *SmartPLS 3*, (2025)

Peristiwa politik (pilpres) dalam penelitian ini memiliki rentang nilai antara -20,00 hingga 20,00 dengan rata-rata 0,000 dan standar deviasi 11,979, diukur selama 30 hari sebelum dan setelah peristiwa, namun hanya 20 hari perdagangan aktif (t-20 sampai t+20). Volatilitas pasar berkisar antara 0,013 hingga 0,042 dengan rata-rata 0,022 dan standar deviasi 0,010,

mencerminkan fluktuasi harga saham perbankan yang relatif stabil hingga moderat, sesuai dengan karakter sektor yang diatur ketat. *Trading volume activity* (TVA) bervariasi signifikan antara 0,117 sampai 4,275 dengan rata-rata 0,511 dan standar deviasi 0,457, menunjukkan aktivitas perdagangan yang berfluktuasi dari rendah hingga lonjakan tinggi, kemungkinan dipicu oleh ketidakpastian pilpres, meskipun peningkatan TVA tidak menghasilkan *abnormal return* sehingga lebih mencerminkan penyesuaian portofolio daripada spekulasi. *Abnormal return* berkisar antara -0,130 hingga 0,112 dengan rata-rata mendekati nol (-0,002) dan standar deviasi 0,025, menunjukkan fluktuasi pasar yang terbatas dan konsisten dengan stabilitas sektor perbankan yang diatur ketat, di mana saham tidak menunjukkan return signifikan di luar ekspektasi.

Evaluasi Model Struktural (*Inner model*)

Evaluasi model struktural dapat dilakukan dengan melihat *Q-Square* (Q^2) untuk menilai sejauh mana model yang digunakan dapat menjelaskan fenomena dalam penelitian. Nilai Q^2 berada dalam rentang 0 hingga 1, di mana semakin mendekati 1, maka kemampuan model dalam melakukan prediksi semakin baik.

Tabel 3. Hasil Evaluasi Model Struktural

	SSO	SSE	$Q^2 (=1-SSE/SSO)$
Abnormal Return (AR)	280.000	274.548	0.019
Pilpres	280.000	280.000	
TVA	280.000	274.667	0.019
Volatilitas Pasar	280.000	280.000	

Sumber : Diolah dengan SmartPLS 3, (2025)

Berdasarkan hasil analisis blindfolding yang ditampilkan pada Tabel 4.2, nilai Q^2 untuk konstruk *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA) masing-masing sebesar 0.019 atau sebesar 1,9% (2%). Nilai Q^2 ini dihitung menggunakan rumus $Q^2 = 1 - (SSE/SSO)$, di mana SSE adalah *sum of squares error* dan SSO adalah *sum of squares observations*.

Menurut Hair et al. (2014), nilai Q^2 yang lebih besar dari 0,00 menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif. Namun, nilai Q^2 antara 0,00 hingga 0,25 hanya mencerminkan kemampuan prediktif yang lemah. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model ini memiliki kemampuan prediktif yang sangat rendah terhadap *Abnormal Return* dan *Trading Volume Activity*. Sementara itu, konstruk *Peristiwa Politik* dan *Volatilitas Pasar* menunjukkan nilai Q^2 sebesar 0,00, yang berarti tidak memiliki kemampuan prediktif dalam model ini.

Meskipun nilai Q^2 relatif kecil, hasil ini tetap menunjukkan bahwa model memiliki tingkat kemampuan prediksi minimal terhadap variabel dependen utama. Namun, untuk memperkuat

model, peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan penambahan konstruk lain yang lebih relevan atau mengevaluasi kembali indikator yang digunakan.

Tabel 4. Nilai *R Square*

	R Square	R Square Adjusted
AR	0.063	0.052
TVA	0.024	0.017

Sumber : Diolah dengan SmartPLS 3, (2025)

Nilai adjusted R^2 untuk variabel *abnormal return* sebesar 0,052, menunjukkan bahwa variabel peristiwa politik, volatilitas pasar, dan *trading volume activity* hanya menjelaskan 5,2% variasi *abnormal return*, sehingga model ini tergolong lemah. Sedangkan adjusted R^2 untuk variabel *trading volume activity* sebesar 0,017, menandakan variabel peristiwa politik dan volatilitas pasar hanya menjelaskan 1,7% variasi TVA, juga menunjukkan kelemahan model. Menurut Hair et al. (2014), nilai R^2 di bawah 0,25 mengindikasikan model yang lemah.

Kelemahan model ini mungkin disebabkan oleh keterbatasan variabel independen yang digunakan, karena faktor lain seperti sentimen investor, stabilitas makroekonomi, atau kinerja keuangan perusahaan tidak dimasukkan. Stabilitas sektor perbankan yang diatur ketat oleh OJK dan BI serta dominasi investor institusional mengurangi sensitivitas harga saham dan aktivitas perdagangan terhadap peristiwa jangka pendek seperti pilpres. Selain itu, efisiensi pasar semi-kuat menyebabkan informasi politik sudah tercermin dalam harga saham, sehingga mengurangi pengaruh variabel independen. Spesifikasi model, seperti jendela waktu pengamatan 20 hari dan ukuran sampel hanya tujuh bank, juga membatasi representasi pasar.

Meski demikian, pengujian pengaruh tetap dilakukan dengan menggunakan SEM-PLS melalui SmartPLS 3, yang menilai hubungan parsial antar variabel melalui koefisien jalur, T-statistik, dan *p-value*, bukan hanya berdasarkan variasi yang dijelaskan. Nilai Q^2 sebesar 0,019 menunjukkan relevansi prediktif minimal sehingga pengujian tetap dapat dilanjutkan. Pendekatan eksploratif ini didukung oleh teori seperti Signaling Theory dan Teori Pasar Efisien yang memvalidasi hipotesis. Fleksibilitas PLS-SEM memungkinkan analisis hubungan antar variabel walau R^2 rendah. Hasilnya memberikan wawasan penting, seperti pengaruh signifikan volatilitas pasar terhadap *abnormal return* ($p = 0,016$) dan terhadap TVA ($p = 0,002$), sebagai dasar untuk penelitian lebih lanjut.

HIPOTESIS

Uji Pengaruh Langsung

Pengujian validitas koefisien jalur untuk menilai pengaruh langsung disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

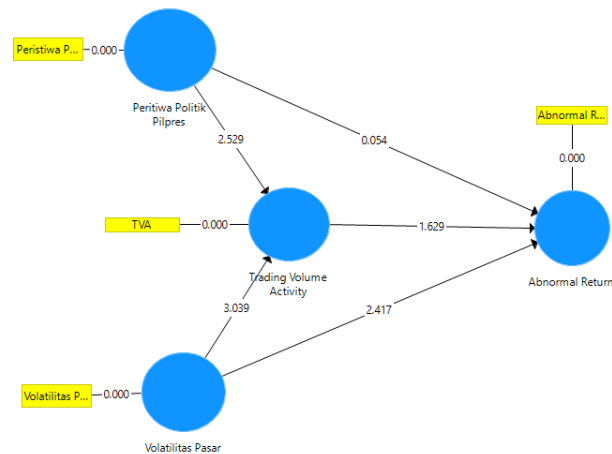
No	Hubungan Antar Variabel	Koefisien Jalur (Bootstraping)	T-Statistics	P Values	Ket.
1	Peristiwa Politik Pilpres > <i>Abnormal Return</i>	-0.003	0.054	0.957	H ₁ ditolak
2	Volatilitas pasar > <i>Abnormal return</i>	-0.198	2.417	0.016	H ₂ diterima
3	<i>Trading Volume Activity</i> > <i>Abnormal return</i>	0.175	1.629	0.104	H ₃ ditolak
4	Peristiwa Politik Pilpres > <i>Trading Volume Activity</i>	0.114	2.529	0.012	H ₄ diterima
5	Volatilitas pasar > <i>Trading volume activity</i>	0.106	3.039	0.002	H ₅ diterima

Sumber: Diolah dengan SmartPLS 3, (2025)

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji hipotesis pengaruh langsung Peristiwa politik pilpres terbukti tidak berpengaruh terhadap abnormal return. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 0,054 (*T-statistic* < 1,96) atau *P-value* sebesar 0,957 (*P-value* > 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H1): Peristiwa politik pilpres berpengaruh terhadap *abnormal return* ditolak. Volatilitas pasar terbukti berpengaruh positif terhadap abnormal return. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 2,417 (*T-statistic* > 1,96) atau *P-value* sebesar 0,016 (*P-value* < 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H2): Volatilitas pasar berpengaruh terhadap *abnormal return* diterima.

Trading volume activity terbukti tidak berpengaruh terhadap *abnormal return*. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 1,629 (*T-statistic* < 1,96) atau *P-value* sebesar 0,104 (*P-value* < 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H3): *Trading volume activity* berpengaruh terhadap *abnormal return* ditolak. Peristiwa politik pilpres terbukti berpengaruh positif terhadap *trading volume activity*. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 2,529 (*T-statistic* > 1,96) atau *P-value* sebesar 0,012 (*P-value* < 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H4): Peristiwa politik pilpres berpengaruh terhadap *trading volume activity* diterima. Volatilitas pasar terbukti berpengaruh positif terhadap *tading volume activity*. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 3,039 (*T-statistic* > 1,96) atau *P-value* sebesar 0,002 (*P-value* < 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H5): Volatilitas Pasar berpengaruh terhadap

trading volume activity diterima. Untuk memperjelas pemaparan hasil analisis sebelumnya, model hasil analisis secara keseluruhan dapat disajikan dalam gambar 6:



Sumber : Diolah dengan SmartPLS 3, (2025)

Gambar 2. Full Model Hasil Analisis SEM-PLS

Uji Pengaruh Tak Langsung

Pengujian validitas koefisien jalur untuk menilai pengaruh langsung disajikan pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Tak Langsung

Hubungan Antar Variabel	Koefisien Jalur (Bootstrapping)	T Statistics	P Values	Ket.
Peristiwa Politik (Pilpres) > TVA > <i>Abnormal Return</i>	0.020	1.507	0.133	H ₆ ditolak
Volatilitas Pasar > TVA > <i>Abnormal Return</i>	0.019	1.409	0.159	H ₇ ditolak

Sumber: Diolah dengan SmartPLS 3, (2025)

Berdasarkan tabel diatas, hasil uji hipotesis pengaruh tak langsung dipaparkan bahwa *trading volume activity* terbukti tidak mampu memediasi hubungan peristiwa politik (pilpres) terhadap *abnormal return*. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 1,507 (*T-statistic* < 1,96) atau *P-value* sebesar 0,133 (*P-value* > 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H₆): *Trading volume activity* mampu memediasi hubungan peristiwa politik pilpres terhadap *abnormal return* ditolak.

Trading volume activity terbukti tidak mampu memediasi hubungan volatilitas pasar terhadap *abnormal return*. Hasil ini ditunjukkan oleh *T-statistic* sebesar 1,409 (*T-statistic* <

1,96) atau *P-value* sebesar 0,159 (*P-value* > 0,05), sehingga menunjukkan bahwa, (H7): *Trading volume activity* mampu memediasi hubungan Volatilitas pasar terhadap *abnormal return* ditolak.

Tabel 7. Rekapitulasi Hasil Pengujian Variabel Mediasi

No.	Hubungan Antar Variabel			(P ₁ .P ₂)	(P ₃)	Ket.
1	X1. Peristiwa Politik	(Pilpres) > Z.TVA	> Y. <i>Abnormal return</i>	1.507 (N.Sig)	0.054 (N.Sig)	<i>No Effect</i> (<i>No Mediation</i>)
2	X2. Volatilitas Pasar	Z.TVA > Y. <i>Abnormal return</i>	>	1.409 (N.Sig)	2.417 (Sig)	<i>Direct only</i> (<i>Partial mediation</i>)

Sumber: Data diolah, (2025)

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *trading volume activity* (TVA) tidak memediasi hubungan antara peristiwa politik (pilpres) dengan *abnormal return*, ditandai dengan hasil P1.P2 dan P3 yang tidak signifikan, sehingga efek mediasi TVA bersifat *no mediation*. Artinya, peristiwa politik tidak berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap *abnormal return* melalui TVA. Sementara itu, pada hubungan antara volatilitas pasar dan *abnormal return*, TVA juga tidak berperan sebagai mediator tidak langsung (P1.P2 tidak signifikan), meskipun P3 signifikan, menunjukkan efek mediasi bersifat *partial mediation*. Volatilitas pasar memiliki pengaruh langsung terhadap *abnormal return*, tetapi tidak melalui TVA sebagai mediator.

DISKUSI

Pengaruh Peristiwa Politik Pemilihan Presiden Terhadap *Abnormal Return*

Penelitian ini menemukan bahwa peristiwa politik pemilihan presiden tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, berbeda dengan temuan Akbar et al (2019) dan Manurung (2019) yang melaporkan pengaruh pada saham BUMN dan LQ45. Perbedaan ini dijelaskan melalui teori pasar efisien semi-kuat, di mana harga saham telah mencerminkan seluruh informasi publik, termasuk ekspektasi hasil pemilu, sehingga tidak terjadi perubahan return signifikan pasca-pemilu.

Menurut *signaling theory*, meskipun pemilihan presiden merupakan sinyal penting bagi kebijakan ekonomi dan stabilitas politik, jika investor sudah memiliki ekspektasi rasional dan kuat, sinyal tersebut tidak mengubah ekspektasi kinerja perusahaan. Dalam sektor perbankan, investor lebih mengandalkan analisis fundamental dan faktor jangka panjang seperti stabilitas

makroekonomi, suku bunga, serta kualitas aset, sementara regulasi ketat memperkuat stabilitas sektor terhadap gejolak politik.

Temuan ini sejalan dengan (Guna, 2019) dan Rahayu (2020) yang menunjukkan bahwa pemilihan presiden tidak memengaruhi *abnormal return* pada sektor industri maupun indeks pasar secara keseluruhan. Dengan demikian, pengaruh peristiwa politik terhadap *abnormal return* bersifat kontekstual, tergantung sektor, karakteristik pasar, dan ekspektasi investor.

Pengaruh Volatilitas Pasar Terhadap *Abnormal Return*

Penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas pasar berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, sejalan dengan temuan Ardiansyah & Setiawan (2020) dan Putri & Kurniawan (2021) yang menyatakan fluktuasi harga pasar menciptakan peluang *abnormal return* akibat ketidakpastian tinggi. Volatilitas mencerminkan ketidakstabilan ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi dan sentimen pasar, sehingga memicu reaksi cepat yang menyebabkan deviasi harga dari nilai intrinsik saham.

Menurut *signaling theory*, volatilitas merupakan sinyal perubahan mendasar yang belum sepenuhnya tercermin, memberikan peluang keuntungan abnormal bagi investor yang lebih cepat menangkap sinyal tersebut. Dari perspektif efisiensi pasar, volatilitas memunculkan celah arbitrase di pasar kurang efisien, memungkinkan munculnya *abnormal return* jangka pendek.

Meski sektor perbankan umumnya stabil, volatilitas pasar tetap memengaruhi persepsi risiko dan kinerja keuangan bank melalui fluktuasi suku bunga, nilai tukar, dan harga surat berharga. Temuan ini didukung oleh Suryani et al (2021), Wijaya et al (2023), dan Sibarani et al (2023) yang menegaskan volatilitas sebagai determinan penting dalam pembentukan *abnormal return* di pasar dinamis. Dengan demikian, penelitian ini memperkuat pemahaman bahwa ketidakpastian pasar menjadi faktor utama yang memengaruhi perilaku investor dan kinerja saham, termasuk di sektor perbankan yang relatif stabil.

Pengaruh *Trading Volume Activity* Terhadap *Abnormal Return*

Penelitian ini menemukan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, bertentangan dengan temuan Gervais et al. (2001) yang menunjukkan pengaruh positif TVA terhadap *abnormal return* di NYSE. Hal ini dapat dijelaskan oleh karakteristik khusus sektor perbankan yang diatur ketat oleh OJK dan BI, dengan regulasi yang menjaga stabilitas sistem keuangan, sehingga peningkatan TVA lebih mencerminkan *portfolio rebalancing* daripada spekulasi.

Selain itu, dominasi investor institusional dengan strategi jangka panjang dan analisis fundamental yang kuat, seperti dana pensiun dan pemerintah pada bank BUMN (BRI, BNI), menyebabkan peningkatan TVA tidak menimbulkan tekanan harga signifikan yang berdampak pada *abnormal return*. Dari perspektif *signaling theory*, volume perdagangan yang tinggi biasanya merespons sinyal pasar baru, namun di sektor perbankan, sinyal tersebut tidak cukup kuat mengubah ekspektasi rasional investor.

Temuan ini didukung oleh Gunistiyo et al. (2021), yang melaporkan lonjakan volume perdagangan tanpa perubahan signifikan pada *abnormal return* di saham LQ45. Dengan demikian, hubungan antara TVA dan *abnormal return* sangat bergantung pada konteks sektor dan karakteristik pasar, di mana sektor perbankan menunjukkan resistensi terhadap pengaruh langsung aktivitas perdagangan terhadap return saham.

Pengaruh Peristiwa Politik Pemilihan Presiden Terhadap *Trading Volume Activity*

Penelitian ini menunjukkan bahwa peristiwa politik pemilihan presiden berdampak signifikan terhadap *Trading Volume Activity* (TVA). Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Nurlita et al. (2019) yang menemukan peningkatan volume perdagangan saham di sektor perbankan selama pemilu, serta Fianto et al. (2024) yang melaporkan lonjakan TVA di sektor infrastruktur pada periode yang sama. Hal ini mengindikasikan bahwa investor menjadi lebih aktif dalam transaksi saham menjelang dan setelah pemilihan presiden, dipengaruhi oleh ekspektasi terhadap kebijakan ekonomi pemerintahan baru.

Menurut *signaling theory*, pemilihan presiden berperan sebagai sinyal penting bagi investor terkait arah kebijakan ekonomi dan stabilitas politik yang akan datang. Kenaikan TVA mencerminkan ketidakpastian yang mendorong investor untuk menyesuaikan portofolio mereka, merespons potensi perubahan kebijakan fiskal, moneter, dan regulasi bisnis yang memengaruhi prospek perusahaan.

Dari sudut pandang teori pasar efisien, peningkatan TVA selama pemilu menunjukkan pasar secara aktif memproses informasi politik. Di pasar yang kurang efisien, pemilihan presiden dapat membuka peluang keuntungan dari volatilitas dan perubahan permintaan saham, namun di pasar yang lebih efisien, lonjakan TVA merupakan respons normal terhadap informasi baru dan tidak selalu berujung pada *abnormal return*.

Pengaruh Volatilitas Pasar Terhadap *Trading Volume Activity*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa volatilitas pasar memiliki dampak terhadap *Trading Volume Activity* (TVA). Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rahayu et al. (2024), yang menemukan bahwa peningkatan volatilitas pasar berkontribusi terhadap lonjakan TVA di sektor energi, serta penelitian oleh Marsuni et al.

(2023), yang menunjukkan bahwa volatilitas harga saham berdampak signifikan terhadap tingkat aktivitas perdagangan di sektor keuangan. Hasil ini mengindikasikan bahwa ketika pasar mengalami fluktuasi harga yang tinggi, investor cenderung lebih aktif dalam melakukan transaksi saham, baik untuk mengambil keuntungan dari perubahan harga maupun untuk mengelola risiko portofolio mereka.

Dari perspektif *signaling theory*, volatilitas pasar sering kali dianggap sebagai sinyal ketidakpastian atau adanya informasi baru yang beredar di pasar. Peningkatan TVA selama periode volatilitas yang tinggi menunjukkan bahwa investor bereaksi terhadap perubahan harga yang cepat dengan menyesuaikan strategi perdagangan mereka. Pergerakan harga yang tidak stabil dapat mendorong investor untuk lebih aktif dalam membeli atau menjual saham guna memaksimalkan keuntungan atau meminimalkan potensi kerugian.

Dari perspektif teori pasar efisien, volatilitas pasar yang tinggi mendorong peningkatan TVA karena investor terus mencari peluang berdasarkan informasi yang tersedia. Dalam kondisi pasar yang kurang efisien, volatilitas sering kali menciptakan ketidakpastian yang mendorong investor untuk lebih aktif dalam transaksi guna menyesuaikan portofolio mereka. Namun, dalam pasar yang lebih efisien, peningkatan TVA selama periode volatilitas menunjukkan bahwa investor merespons dinamika pasar secara rasional, dengan keputusan perdagangan yang didasarkan pada ekspektasi perubahan harga di masa depan.

Peran *Trading Volume Activity* Dalam Memediasi Hubungan Peristiwa Politik Pemilihan Presiden Terhadap *Abnormal Return*

Penelitian ini menemukan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) tidak memediasi hubungan antara peristiwa politik (pemilihan presiden) dan *abnormal return* ($T\text{-statistic} = 1,507$, $p = 0,133$). Meskipun peristiwa politik signifikan meningkatkan TVA ($p = 0,012$), peningkatan aktivitas perdagangan ini tidak menghasilkan *abnormal return*, sehingga jalur mediasi tidak terjadi. Kegagalan mediasi ini dijelaskan oleh dominasi investor institusional di sektor perbankan yang melakukan *portfolio rebalancing* untuk mengelola risiko politik tanpa memicu tekanan harga signifikan. Selain itu, pasar perbankan yang mendekati efisiensi semi-kuat telah mencerminkan informasi politik dalam harga saham sebelumnya, membatasi pengaruh TVA terhadap *abnormal return*.

Berdasarkan *signaling theory*, peristiwa politik seharusnya memicu reaksi pasar melalui peningkatan TVA yang berpotensi menggerakkan harga saham. Namun, hasil menunjukkan bahwa meskipun TVA meningkat, dampaknya tidak cukup kuat untuk menghasilkan *abnormal return* signifikan. Temuan ini mengindikasikan karakteristik sektor perbankan yang stabil, teregulasi ketat, dan didominasi investor institusional membatasi peran TVA sebagai mediator

antara peristiwa politik dan return saham. Reaksi investor lebih bersifat kehati-hatian dan penyesuaian portofolio, bukan spekulasi yang menyebabkan fluktuasi harga abnormal. Studi ini memberikan dasar bagi penelitian lanjutan di sektor lain yang lebih volatil dan spekulatif.

Peran *Trading Volume Activity* Dalam Memediasi Hubungan Volatilitas Pasar Terhadap *Abnormal Return*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Trading Volume Activity* (TVA) tidak memediasi hubungan antara volatilitas pasar dan *abnormal return* (T-statistic = 1,409; $p = 0,159$), meskipun terdapat pengaruh langsung volatilitas pasar terhadap *abnormal return* ($p = 0,016$) dan terhadap TVA ($p = 0,002$). Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan TVA sebagai respons terhadap volatilitas pasar tidak cukup untuk menghasilkan *abnormal return* dalam konteks sektor perbankan.

Kegagalan mekanisme mediasi ini dapat dijelaskan oleh dominasi investor institusional, yang cenderung melakukan transaksi berbasis analisis rasional selama periode volatilitas tinggi. Aktivitas seperti *hedging* atau penyesuaian portofolio tidak menimbulkan tekanan harga ekstrem, khususnya pada saham perbankan besar seperti BCA dan Mandiri yang memiliki likuiditas tinggi. Dalam kerangka teori pasar efisien bentuk semi-kuat, informasi mengenai volatilitas pasar cepat tercermin dalam harga saham, sehingga TVA mencerminkan aktivitas perdagangan normal, bukan spekulatif.

Dengan demikian, peran TVA sebagai mediator dalam hubungan antara volatilitas pasar dan *abnormal return* bersifat kontekstual dan tidak dapat digeneralisasi lintas sektor. Temuan ini memberikan kontribusi awal dalam literatur yang mengkaji mediasi TVA dengan pendekatan SEM-PLS, serta membuka peluang untuk studi lanjutan melalui analisis antar sektor, data *intraday*, dan periode observasi yang lebih panjang. Efisiensi pasar dan karakteristik industri menjadi faktor krusial dalam menentukan keberhasilan jalur mediasi di pasar modal.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa peristiwa politik pemilihan presiden tidak berpengaruh terhadap *abnormal return* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa investor telah mengantisipasi informasi terkait pemilu sebelumnya, sehingga tidak terjadi *return* yang menyimpang. Temuan ini mencerminkan kondisi pasar yang efisien, di mana harga saham telah merefleksikan seluruh informasi yang tersedia.

Sebaliknya, *volatilitas pasar* terbukti memiliki pengaruh terhadap *abnormal return*. Ketidakstabilan pasar memicu ketidakpastian yang mendorong investor untuk merespons informasi baru secara aktif, sehingga terjadi fluktuasi harga saham yang lebih besar.

Sementara itu, *Trading Volume Activity* (TVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *abnormal return*. Ini menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas perdagangan tidak selalu diikuti oleh perubahan *return* yang signifikan, terutama dalam kondisi pasar yang efisien. Namun demikian, pemilihan presiden berpengaruh terhadap TVA, mengindikasikan bahwa ketidakpastian politik mendorong investor untuk lebih aktif dalam melakukan transaksi saham. Hal serupa juga ditemukan pada volatilitas pasar yang memengaruhi TVA, karena fluktuasi harga mendorong investor untuk menyesuaikan portofolio dan mengelola risiko.

Meskipun begitu, TVA tidak berperan sebagai variabel mediasi antara peristiwa politik dan *abnormal return*, maupun antara volatilitas pasar dan *abnormal return*. Lonjakan aktivitas perdagangan selama periode pemilu tidak cukup kuat untuk menciptakan *abnormal return*, sehingga dapat disimpulkan bahwa respons investor terhadap ketidakpastian lebih tercermin pada peningkatan TVA daripada terbentuknya *return* yang tidak biasa. Temuan ini memperkuat bukti bahwa dalam kondisi pasar efisien, reaksi investor terhadap ketidakpastian melalui aktivitas perdagangan tidak secara langsung memengaruhi *abnormal return*.

REKOMENDASI

Penelitian ini memberikan kontribusi penting terhadap literatur akademik terkait pengaruh peristiwa politik, volatilitas pasar, dan *Trading Volume Activity* (TVA) terhadap *abnormal return*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi studi selanjutnya dalam mengkaji faktor-faktor lain yang turut memengaruhi *abnormal return*, seperti sentimen investor, stabilitas makroekonomi, dan regulasi pasar modal. Selain itu, disarankan agar penelitian mendatang mencakup lebih banyak sektor industri guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika pasar modal dalam konteks peristiwa politik dan ketidakpastian pasar.

Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya yang terdampak oleh ketidakstabilan politik, disarankan untuk memahami pola aktivitas perdagangan selama periode ketidakpastian. Strategi komunikasi yang efektif dengan investor serta kebijakan manajemen risiko yang adaptif perlu diperkuat, termasuk menjaga transparansi dan memperkuat fundamental keuangan guna menjaga kepercayaan investor serta stabilitas harga saham.

Untuk penelitian lanjutan, disarankan menambahkan indikator seperti stabilitas ekonomi, intervensi pemerintah, dan perilaku investor institusional. Pendekatan metodologis yang lebih kompleks, seperti *event study* dengan cakupan data yang lebih luas atau model ekonomi makro, juga dapat diterapkan. Studi lintas negara juga relevan untuk membandingkan pengaruh peristiwa politik terhadap abnormal return dalam konteks pasar modal yang berbeda.

REFERENSI

- Akbar, E. P., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). Reaksi Pasar Modal Terhadap Pengumuman Kemenangan Presiden Joko Widodo Berdasarkan Keputusan KPU Pemilu Periode 2019-2024 (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi*, 6(2), 1–9.
- Apriyanto, J., Mulyantini, S., & Nurmatias, N. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Presiden Amerika Serikat Tahun 2020. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*.
- Ardiansyah, M. F., & Setiawan, A. (2020). Pengaruh volatilitas pasar terhadap abnormal return saham di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 112–123. <https://doi.org/10.1234/jeb.v15i2.4567>
- Bizhare. (2024). *Pengaruh Stabilitas Politik terhadap Investasi di Indonesia*. <https://www.bizhare.id/media/investasi/pengaruh-stabilitas-politik-investasi-indonesia>
- Elvira Nurdiansyarani, R. (2024). Pengaruh Pemilu 2024 terhadap Harapan Ekonomi dan Tantangan Ketidakpastian. *Universitas Airlangga*. <https://unair.ac.id/pengaruh-pemilu-2024-terhadap-harapan-ekonomi-dan-tantangan-ketidakpastian/>
- Fianto, B. A., Nugroho, P. A., Ali Shah, S. A., & Busser, R. (2024). Stock market responses to Covid-19: Evidence from Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ekonomi & Keuangan Islam*, 191–199. <https://doi.org/10.20885/jeki.vol10.iss2.art4>
- Gervais, S., Kaniel, R., & Mingelgrin, D. H. (2001). The high-volume return premium. *Journal of Finance*, 56(3), 877–919. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00349>
- Guna, Y. S. (2019). *Dampak Pemilihan Presiden 2019 Terhadap Pasar Saham*.
- Gunistiyo, G., Waskito, J., & Utami, Y. (2021). Indonesia stock exchange: Abnormal return amid pandemic. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 6(1), 15–20. <https://doi.org/10.22219/jiko.v6i01.16056>
- Habib, M. F. (2023). *Pengaruh Dow Jones Islamic Industrial Markets, Inflasi Dan Stabilitas Politik Terhadap Jakarta Islamic Indeks 70 Tahun 2019-2023*.
- Manurung, H. (2019). *Pengaruh Pemilu Serentak Terhadap Return Saham Di Indonesia (Studi*

- Kasus Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*). 3(1), 1–17.
www.journal.uta45jakarta.ac.id
- Marsuni, N. S., Nersiyanti, Habbe, H., & Nagu, N. (2023). *Comparative analysis of Abnormal Return and Trading Volume Activity Before and After the Announcement of the Covid 19 Pandemic-In financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)*. 5(1), 65–78. <https://journal.unismuh.ac.id/index.php/invoice>
- Nurhaeni, N. (2009). Dampak Pemilihan Umum legislatif Indonesia tahun 2009 terhadap Abnormal return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI (Uji Kasus Pada Saham Yang Terdaftar dalam Kelompok Perusahaan LQ 45). *Diponegoro Journal of Manajemen*, 1(1), 1–15.
- Nurlita, V., & Naomi, P. (2019). Do political events affect stock return volatility on Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 22(1), 29–38. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i1.1215>
- Nurvita, T. (2019). Pengaruh Hasil Pengumuman Pemilihan Presiden 2019 Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22, 1–11.
- Putri, A. R., & Kurniawan, R. (2021). Fluktuasi harga saham dan dampaknya terhadap abnormal return di masa ketidakpastian pasar. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 19(1), 45–58. <https://doi.org/10.5678/jmk.v19i1.7890>
- Rahayu, P. P., Wahidahwati, & Ardini, L. (2024). Abnormal Analysis Of Return And Trading Volume Activity During The Covid-19 Pandemic. *International Journal of Accounting, Management, Economics and Social Sciences*, 2(1), 1231–1241.
- Rahayu, T. (2020a). Reaksi Pasar Modal Dalam Pilpres 2019. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 1–10.
- Rahayu, T. (2020b). Reaksi Pasar Modal Dalam Pilpres 2019. *Jurnal Akuntansi*, 14(1), 1–10.
- Reski, M., Indriani, E., Nurabiah, & Munandar, E. H. (2021). Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Umum 2019. *Jurnal Risma*, 1(3), 1–13.
- Rosman, M., & Yudanto, A. A. (2022). Analisis Event Study antarsektor di Bursa Efek Indonesia terhadap Peristiwa Pandemi Covid-19. *INOBIIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 5(4), 581–586. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v5i4.252>
- Sibarani, B. B., Siswanti, T., & Setiadi, S. (2023). Abnormal return saham pada masa pandemi COVID-19 menggunakan market adjusted model (event study saham LQ-45, 100 hari perdagangan). *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 6(1), 24–40.
- Suryani, A. W., & Pertiwi, K. D. (2021). Lombok's Tsunami and Stock Abnormal Returns. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i1.42584>
- Wijaya, T., & Meirisa, F. (2023). Pengaruh perilaku herding dan volatilitas IHSG terhadap

return pasar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inspirasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(2), 101–112.

Yudiaatmaja, F. (2024). Dampak Pemilu 2024 Terhadap Pasar Modal Di Indonesia. *Widya Amerta Jurnal Manajemen Fak. Ekonomi*, 11(1), 90–100.

Zainuri, Oktavani, Z. T., & Viphindrartin, S. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Keterbukaan Perdagangan, dan Stabilitas Politik Terhadap Perkembangan Pasar Saham ASEAN-5. *Jurnal Ilmu Dan Bisnis Ekonomi (JIBEKA)*, 17(1), 1–10.
<https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i1.1374>