

REAKSI PASAR MODAL DALAM PILPRES 2019

Titi Rahayu*

ABSTRACT

This study aims to provide empirical evidence on the events of the KPU's official announcement whether it has an impact on the reaction of the capital market in Indonesia. The population in this study are companies listed in the IDX80 index. With the purposive sampling method the author obtained a sample of 42 companies, with the criteria not to do corporate action during the observation period. The results show that the market did not react to the KPU's official announcement. For further research, it is expected that it can use different abnormal return calculation methods and use different objects.

Keywords: *event study, abnormal return, and capital market reactions*

1. PENDAHULUAN

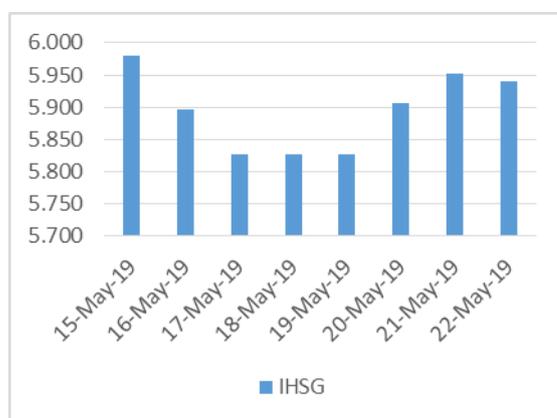
Jelang hari pengumuman hasil penghitungan pemilu presiden dan wakil presiden oleh Komite Pemilihan Umum, tanggal 15 Mei 2019 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dibuka pada 6.071 dan ditutup pada 5.980. IHSG terus melemah hingga menyentuh angka 5.826 pada tanggal 17 Mei 2019. Menurut Fahmi (2014), reaksi para investor dalam menanggapi berbagai informasi sangat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang masuk, baik ekonomi, politik, hukum, budaya, sosial, maupun keamanan.

Tanggal 21 Mei 2019 Komite Pemilihan Umum (KPU) secara resmi mengumumkan hasil penghitungan suara yang dimenangkan oleh pasangan calon presiden dan wakil presiden Joko Widodo dan Ma'ruf Amin dengan selisih kemenangan sebesar 11%. Pada hari pengumuman hasil pemilu tersebut Inarno (2019) mengungkapkan IHSG dibuka pada 5.925. Untuk frekuensi transaksi terjadi sebanyak 193 ribu kali dengan volume Rp 5.055 miliar.

* Fakultas Ekonomi & Bisnis Universitas Prof Dr Moestopo (Beragama), tiety.rara@gmail.com

Menyambut hasil pengumuman tersebut beberapa masyarakat menyebutkan adanya kecurangan selama penyelenggaraan pemilihan umum. Hal itu mengakibatkan sebagian masyarakat tidak puas atas hasil penghitungan suara tersebut. Ketidakpuasan masyarakat ditunjukkan dengan melakukan aksi demonstrasi di depan gedung Bawaslu. Adapun beberapa pendemo melakukan aksi kericuhan yang mengakibatkan terhentinya kegiatan perekonomian di wilayah Tanah Abang.

Aksi demonstrasi mulai mereda diikuti dengan IHSG yang menguat pada tanggal 22 Mei 2019 menjadi 5.939 pada angka penutupan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Gambar 1 di bawah ini:



Gambar 1. Indeks Harga Saham Periode 15 Mei s.d. 22 Mei 2019

Penelitian Aryo, dkk. (2015) menyebutkan bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *trading volume activity* antara sebelum dan setelah pemilu presiden Indonesia tahun 2014. Di samping itu, penelitian Titi dan Wirawan, (2019) menunjukkan adanya pengaruh reaksi pasar modal atas peristiwa *tax amnesty* di Indonesia. Penelitian David, dkk. (2018) juga menunjukkan adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta tahun 2017.

Namun, penelitian Heri dan Luh Gede (2015) menunjukkan hasil bahwa tidak terjadi perbedaan signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah berlangsungnya pemilihan umum legislatif. Sejalan dengan penelitian Heri dan Luh Gede, Yoga dan Khairunnisa (2015) mengungkapkan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* dan risiko sebelum dan sesudah pengumuman hasil

pemilihan umum presiden 2009 dan 2014. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Siti Wardani (2019) menunjukkan tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan umum 2019.

Dari beberapa hasil penelitian di atas, penulis melakukan pengujian kembali atas peristiwa pengumuman KPU tanggal 21 Mei 2019 terhadap reaksi pasar modal dengan menggunakan pengujian *abnormal return* sekitar tanggal pengumuman tersebut. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 dengan teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dan jumlah sampel sebanyak 42 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah tanggal pengumuman resmi dari KPU, yang berarti bahwa pasar tidak bereaksi terhadap informasi tersebut. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi oleh peneliti-peneliti selanjutnya dalam bidang yang sama.

2. TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973). Spence mengatakan adanya ketidaksetaraan dalam akses informasi pasar normal untuk pertukaran barang dan jasa. Spence mengusulkan agar kedua pihak mendapatkan informasi dengan salah satu pihak mengirimkan sinyal yang akan mengungkapkan beberapa bagian informasi yang relevan kepada pihak lain (Titi & Wirawan, 2019).

Prinsip *signaling* ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Hal itu disebabkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi menurut Jogiyanto (2010) adalah kondisi ketika suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain.

Reaksi Pasar Modal

Reaksi pasar modal, menurut Jogiyanto (2017), adalah perubahan keyakinan investor atas informasi yang tersedia. Umumnya, reaksi pasar ditunjukkan oleh perubahan harga saham melebihi kondisi normal sehingga menimbulkan *return* yang tidak normal atau *abnormal return*.

Menurut Alwi (2008, p. 87), faktor-faktor yang memengaruhi reaksi pasar modal adalah faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah hal-hal yang melekat pada internal perusahaan, seperti kinerja perusahaan, pengumuman dividen, aksi korporasi, merger dan akuisisi. Faktor eksternal dapat dipengaruhi kebijakan pemerintah, pengumuman hukum, gejolak politik, dan berbagai isu baik di dalam maupun luar negeri.

Fahmi (2014, p.507) mengungkapkan reaksi para investor dalam menanggapi berbagai informasi sangat dipengaruhi oleh berbagai informasi yang masuk, baik ekonomi, politik, hukum, budaya, sosial, maupun keamanan. Di sisi lain, Lubis (2008, p.33) menyatakan dampak pemilu yang menyebabkan instabilitas disebut sebagai salah satu dari *market risk*. Misalnya, terjadi kerusuhan dalam pemilu karena terpilihnya presiden atau petinggi ekonomi yang tidak propasar.

Asshodiqi (2015) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa para investor, apabila situasi politik terus menerus tidak stabil, lebih memilih untuk memindahkan dananya ke negara-negara yang memiliki situasi politik yang kondusif dan hal ini akan menyebabkan penarikan dana besar besaran yang akhirnya berimplikasi pada anjloknya harga-harga saham di pasar modal.

Indikator yang biasa digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal, antara lain a) pengujian secara statistik, b) pengujian secara aturan perdagangan teknis, c) *abnormal return*, d) pengujian informasi privat. Jogiyanto (2017, p. 667) menyatakan bahwa *abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasian.

Alat ukur *abnormal return*, menurut Jogiyanto (2017), adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dan *return* ekspektasian. Penghitungan *abnormal return* dibagi menjadi tiga model, yaitu 1) *mean-adjusted model*, 2) *market model*, dan 3) *market adjusted model*.

Rumus *abnormal return*:

$$RTNi.t = Ri.t - E[Ri.t]$$

Keterangan:

$RTNi.t$ = *abnormal return* sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

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

Return realisasian atau *return* sesungguhnya merupakan *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya, dapat dihitung dengan rumus di bawah ini:

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

Selain *abnormal return*, cara lain untuk mengetahui reaksi pasar, adalah *average abnormal return* dan *cumulative abnormal return*. Rumus *average abnormal return* adalah sebagai berikut:

$$AAR = \frac{\sum_{i=1}^k RTN_{i,t}}{k}$$

Keterangan:

AAR = *average abnormal return* pada hari ke-t

$RTN_{i,t}$ = *return* tak normal sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

K = jumlah sekuritas yang terpengaruh oleh pengumuman peristiwa

Rumus *cumulative abnormal return* adalah

$$CAR = \sum_{a=t-3}^t RTN_{i,a}$$

Keterangan :

CAR = *cumulative abnormal return* sekuritas ke-i pada hari ke-t

$RTN_{i,a}$ = *return* tak normal untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t3 sampai hari ke-t

Rerangka Pemikiran dan Hipotesis

Alwi (2008) mengungkapkan bahwa faktor eksternal yang dapat memengaruhi reaksi pasar modal, di antaranya pengumuman kebijakan pemerintah, pengumuman hukum, gejolak politik, dan berbagai isu baik di dalam maupun luar negeri. Hal tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan Aryo, dkk. (2015) bahwa terdapat perbedaan *average abnormal return* dan *trading volume*

activity antara sebelum dan setelah peristiwa pemilu presiden Indonesia tahun 2014.

H1 : Terdapat reaksi pasar modal atas peristiwa pengumuman resmi KPU

3. METODE PENELITIAN

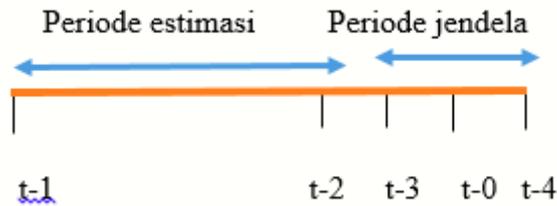
Penelitian ini merupakan studi kasus, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman bermaksud untuk menguji kandungan informasi dari pengumuman tersebut (Jogiyanto, 2017, p. 643).

Penulis menggunakan populasi perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80 karena indeks tersebut menampilkan delapan puluh perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar dalam indeks IDX80, saham perusahaan aktif diperdagangkan, dan perusahaan tidak melakukan *corporate action*, seperti *right issue*, *warrant*, pengumuman dividen, saham bonus, dan merger selama periode pengamatan.

Dari teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, diperoleh sampel sebanyak 42 perusahaan, sebanyak 35 perusahaan melakukan pengumuman pembagian dividen selama periode pengamatan, dan 3 lainnya sudah tidak terdaftar dalam indeks IDX80.

Adapun periode pengamatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah periode estimasi tanggal 17 April 2019 s.d. 15 Mei 2019, sedangkan untuk periode jendela tanggal 16 Mei 2019 s.d. 24 Mei 2019. Pemilihan periode estimasi ini berdasarkan pertimbangan penulis bahwa hasil penghitungan cepat beberapa lembaga survei dapat dilihat mulai tanggal 17 April 2019.

Untuk jelasnya, dapat dilihat dari gambar di bawah ini:



Penulis akan menguji *abnormal return* dengan menggunakan model *mean-adjusted model*. Untuk memperkuat hasil penelitian, penulis juga akan menguji *cumulative abnormal return*. Dalam *mean-adjusted model return* ekspektasian dianggap bernilai konstan yang sama dengan rata-rata realisasian sebelumnya selama periode estimasi sehingga *return* ekspektasian dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan :

$R_{i,j}$ = *Return* realisasian sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j

T = Lama periode estimasi, yaitu dari t_1 sampai dengan t_2

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sampel t-test* yang bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan rata-rata dua sampel (kelompok) yang berpasangan atau berhubungan (Lela, 2017,p. 103). Pengolahan data menggunakan program SPSS.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Abnormal Return Paired Samples Test

		Paired Differences					T	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AR sebelum hasil KPU - AR sesudah hasil KPU	,0102	,0892	,0138	-,0176	,0380	,744	41	,461

Dari Tabel 1, hasil penghitungan menggunakan *Paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai signifikansi 0,461. Berdasarkan hasil

tersebut diketahui bahwa nilai signifikansi $0,461 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil resmi KPU sehingga hipotesis penelitian ini ditolak.

Tabel 2. Hasil Paired Samples Statistics

		Paired Differences		Std. Error Mean
		Mean	N	
Pair 1	AR sebelum hasil KPU	,012	42	,0138
	AR sesudah hasil KPU	,002	42	,0009

Lebih lanjut Tabel 2 menunjukkan bahwa *mean abnormal return* sebelum pengumuman hasil KPU sebesar 0,012 atau 1,2 %, sedangkan *mean abnormal return* sesudah pengumuman hasil KPU sebesar 0,002 atau 0,2 %. Hal itu menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil KPU.

Tabel 3. Paired Samples Correlations

Pair 1	AR sebelum hasil KPU & AR sesudah hasil KPU	N	Correlation	Sig.
		42	,026	,870

Dilihat dari Tabel 3, nilai korelasi sebesar 0,026 dengan nilai signifikansi sebesar 0,870, artinya tingkat korelasi dari pengumuman hasil KPU sangat rendah kaitannya dengan reaksi pasar modal.

Tabel 4. Cummulative Abnormal Return Paired Samples Test

Pair	CARsebelumhasilKPU - CARsetelahhasilKPU	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
1		.20195	1.60440	.24756	-.29801	.70192	,816	41	,419

Dari hasil penghitungan *cumulative abnormal return* menggunakan *Paired sample t-test* dengan tingkat signifikansi 0,05, diperoleh nilai signifikansi 0,419 (Tabel 4). Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa nilai signifikansi $0,419 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil resmi KPU sehingga menegaskan bahwa hipotesis penelitian ini ditolak.

Tabel 5. Hasil Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CARsebelumhasilKPU	.21323	42	1.604952	.247650
	CARsetelahhasilKPU	.01127	42	.039507	.006096

Dari Tabel 5 terlihat bahwa *mean cumulative abnormal return* sebelum pengumuman hasil KPU sebesar 0,213 atau 21,3%, sedangkan *cumulative abnormal return* sesudah pengumuman hasil KPU sebesar 0,011 atau 1,1 %. Hal itu menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil KPU.

Peristiwa pengumuman hasil KPU tidak memberi dampak yang signifikan terhadap *abnormal return* dalam Indeks IDX80 karena hasil pemilihan umum serentak presiden dan wakil presiden serta legislatif sudah dapat diketahui melalui *quick count* beberapa lembaga survei, sehingga pasar meyakini bahwa pengumuman hasil KPU tidak akan berbeda jauh dengan *quick count* beberapa lembaga survei. Kepercayaan akan lembaga survei bukan tanpa alasan karena beberapa lembaga survei tersebut telah lolos seleksi oleh KPU sesuai dengan Peraturan Komisi Pemilihan Umum (PKPU) 10 Tahun 2018 Pasal 28 tentang Sosialisasi, Pendidikan Pemilih, dan Partisipasi Masyarakat dalam Penyelenggaraan Pemilihan Umum.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pengumuman hasil KPU tidak berpengaruh pada harga saham. Untuk penelitian selanjutnya, diharapkan dapat menggunakan model penghitungan *abnormal return*, selain yang digunakan oleh penulis serta agar dapat menggunakan sampel penelitian yang berbeda

DAFTAR RUJUKAN

- Alwi, I. Z. (2008). *Pasar modal teori dan aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah.
- Aryo, P. & Wi, E. (2015). Pengaruh pemilu presiden indonesia tahun 2014 terhadap abnormal return dan trading volume activity (Studi pada

- perusahaan pada perusahaan yang tercatat sebagai anggota indeks Kompas100). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 20 (1), 1-9.
- Asshodiqi, A. (2015). Reaksi pasar modal terhadap peristiwa pelantikan presiden tahun 2014 (*Event study* pada saham LQ45, Jakarta Islamic Index, dan Sminfra 18). Jurusan Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya. (Doctoral dissertation, Universitas Brawijaya)
- David, R, Topowijono, & Ferina, N. (2018). Reaksi pasar modal Indonesia akibat peristiwa pemilihan gubernur DKI Jakarta Putaran II 2017 (*Event study* pada saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode Februari – Juli 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 62 (2), 185-193.
- Dwi, A. (2019). Retrieved October 23, 2019 from <https://news.detik.com/berita/d-4467739/ini-syarat-kpu-yang-harus-dipenuhi-lembaga-survei-quick-count>.
- Eduardo, S. Retrieved October 23, 2019 from URL <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4562022/pasca-aksi-22-mei-ihsg-tembus-6000-lagi>.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Heri, S. & Luh, G. S. A. (2015). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pemilu legislatif 2014 pada indeks LQ45 di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(9), 2647-2674.
- Jogiyanto, H. (2010). *Analisis dan rancangan sistem informasi: pendekatan terstruktur teoridan praktik aplikasi bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori portofolio dan analisi investasi* (Edisi 11). Yogyakarta: BPFE.
- Lela, N. W. (2017). *Metodologi penelitian bisnis terapan aplikasi SPSS, Eviews, Smart PLS, dan AMOS*. Jakarta: Mujahid Press.
- Lubis, A.F. (2008). *Pasar modal*. Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Muhammad, H. (2019). Retrieved October 21, 2019 from URL <https://bisnis.tempo.co/read/1207672/pengumuman-kpu-pilpres-2019-bos-bei-ipo-akan-meningkat>.
- Peraturan Komisi Pemilihan Umum (PKPU) 10 Tahun 2018 Pasal 28 tentang Sosialisasi, Pendidikan Pemilih, dan Partisipasi Masyarakat dalam Penyelenggaraan Pemilihan Umum.
- Siti, W. B. K. (2018). Pengaruh peristiwa politik (pemilu presiden dan pengumuman susunan kabinet) terhadap saham sektor industri di Bursa Efek Indonesia. *Capital*, 1(2), 125-134.
- Titi, R. & Wirawan. (2019). Tax amnesty and the impact on capital market reactions. *International Journal of Business and Management Invention (IJBMI)*, 8(02), 24-30.
- V. Wiratna, S. (2015). *Metodologi penelitian bisnis dan ekonomi*. Yogyakarta: Pustaka Baru.
- Yoga, S. P. & Khairunnisa. (2015). Reaksi pasar modal Indonesia terhadap pengumuman hasil pemilihan umum presiden 2009 dan 2014 pada Bursa Efek Indonesia. *E-Proceeding of Management*, 2(1), 246-254.