SEIKO : Journal of Management & Business
ISSN : 2598-831X (Print) and ISSN : 2598-8301 (Online)
Available Online at : journal.stieamkop.ac.id/seiko
Vol 3, No 3 (2020): Desember

(Submitted: 2020-07-15, Revised: 2020-09-14, Accepted: 2020-11-22*)*

STUDI PERISTIWA POLITIK (PEMILIHAN UMUM INDONESIA TAHUN 2019) TERHADAP REAKSI HARGA SAHAM BLUECHIP DI INDONESIA

Rohani*, Astuty Hasti**
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YPUP, Makassar
Email: rohanirohani.stieypup@gmail.com, astuty.hasti@gmail.com

ABSTRAK

This study aims to analyze the effect of political events in Indonesia as case studies on the 2019 general election and their reactions to the stock market in Indonesia. The event study approach is used in this research to observe abnormal returns on the blue-chip stock price index on the Indonesia Stock Exchange. The data in this study came from secondary data, namely data obtained from second parties. The secondary data in question was obtained from the Indonesia Stock Exchange in the form of data on the selling price of shares of the LQ 45 index which is a blue-chip issuer with a high level of liquidity on the Indonesia Stock Exchange in 2019. The observational data is grouped into two time periods consisting of the estimated period. and the event period (event window).

The results show that there is a prolonged abnormal return that occurs before and after the 2019 general election and thus the market is considered inefficient in a semi-strong form based on the efficient market hypothesis

Kata Kunci : *Stock Market Reaction, Abnormal Return, Event Study, Country Risk, Saham Bluechip.*

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan bisnis dan ekonomi, pasar modal menjadi salah satu alternatif dalam upaya perusahaan dalam memperoleh pendanaan. Sumber pendanaan melalui pasar modal relatif memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana dibandingkan dengan kredit perbankan yang membutuhkan

jaminan, selain itu resiko kredit macet juga kerap menjadi salah satu pertimbangan perusahaan dalam memutuskan menggunakan sumber pendanaan ini. Sementara itu pasar modal menyediakan instrumen yang cukup bergagam dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan melalui perdagangan surat berharga perusahaan tersebut seperti common stock, obligasi, dan berbagai produk derivatif lainnya.

Berdasarkan Laporan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2018) mencatatkan bahwa Bursa Efek Indonesia terus melampaui pencapaian dari beberapa tahun terakhir, di tahun 2018 peraihan dana melalui 31 perusahaan tercatat yang baru sapai bulan agustus 2018 mencapai angka 12 triliun selain itu peningkatan frekuensi perdagangan harian semakin meningkat dan mencatatkan angka 392 ribu kali yang menjadi frekuensi tertinggi yang diantara bursa perdagangan negara ASEAN, di samping itu Bursa Efek Indonesia juga telah meningkatkan dan menaikkan kapasitas perdagangan harian dari 15 juta order dan 7,5 transaksi per hari atau dua kali lipat dari kapasitas perdagangan harian sebelumnya.

Secara umum pasar modal suatu negara sangat terpengaruh dan sensitif terhadap berbagai peristiwa dan kebijakan yang terjadi di sekitarnya, baik itu dari faktor internal perusahaan seperti prospek dan kebijakan bisnis perusahaan, maupun faktor eksternal perusahaan seperti kondisi, sosial, keamanan, bencana alam maupun situasi perpolitikan yang terjadi. Selanjutnya, kebijakan yang akan ditetapkan oleh presiden yang terpilih akan memengaruhi bisnis, profitabilitas dan kondisi ekonomi secara umum suatu negara (Chien, et.al, 2014) .

Menurut Click (Click, 2005) perhitungan pada harga saham tidak dapat dipisahkan dari peristiwa-peristiwa politik yang berujung pada nilai Country Risk karena dalam perhitungan tersebut peristiwa politik merupakan variabel yang dipengaruhi oleh kondisi sosial dan politik yang sedang terjadi. Meskipun hal ini tidak terkait langsung dengan dinamika yang terjadi pada pasar modal namun lingkungan non ekonomi tidak dapat dipisahkan dari aktivitas bursa saham.

Pengaruh dari kondisi perpolitikan yang tidak stabil dapat memicu dan menyebabkan perubahan yang signifikan antara harga awal saham dengan harga saham pada saat itu (*current price*). Semakin besar perbedaan harga saham, maka akan besar kemungkinan terjadinya abnormal return. Abnormal return dan penyebaran informasi dapat dipengaruhi oleh tingkat efisiensi pasar karena kecepatan reaksi harga saham terhadap suatu peristiwa tertentu dapat mencerminkan tingkat efisiensi pasar.

Berbagai peristiwa non ekonomi seperti peristiwa politik dapat mempengaruhi stabilitas ekonomi dan berimbas terhadap perubahan harga saham di pasar saham. Penelitian ini akan melakukan pengujian terhadap peristiwa politik terhadap abnormal return saham dimana peristiwa politik yang dimaksud adalah penyelenggaraan Pemilihan Umum yang telah diselenggarakan dan pengaruhnya terhadap reaksi pasar saham. Peristiwa pemilihan umum di Indonesia terakhir dilaksanakan pada tahun 2019 dalam pelaksanaannya Indonesia menunjukkan respon yang berbeda yang diwarnai ketegangan dari berbagai kalangan dalam menyikapi hasil perhitungan yang telah diselenggarakan oleh Komisi Pemilihan Umum, sentimen pasar yang terbangun didasarkan pada stabilitas dan kinerja pemerintahan dapat mempengaruhi kepercayaan para investor, peredaran informasi yang ada akan merefleksikan harga saham pada bursa efek Indonesia sebelum dan setelah pemilihan umum, dimana proses pemilihan menciptakan ketidakpastian pasar dan investor mengembangkan harapan mengenai calon

pemenang dan kebijakan ekonomi makro di masa depan (Goodell and Vähämaa, 2013)

KAJIAN PUSTAKA

1. Teori Investasi

Setiap orang dihadapkan pada berbagai pilihan dalam menentukan proporsi dana atau sumber daya yang mereka miliki untuk konsumsi saat ini dan di masa datang. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (sacrifice current consumption) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang (Tandelilin, 2017). Istilah investasi dapat berkaitan dengan berbagai macam aktivitas. Menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, emas, mesin, bangunan) maupun aset financial (deposito, saham, obligasi) merupakan bentuk-bentuk aktivitas investasi yang umum dilakukan (McMillan, et.al ,2011).

2. Teori Efisiensi Pasar

Bentuk pasar yang efisien lebih ditekankan pada aspek informasi, artinya pasar yang efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang ada. Informasi-informasi yang tersedia dapat berupa informasi di masa lalu (misalnya laba perusahaan tahun lalu), maupun informasi saat ini (misalnya rencana kenaikan dividen tahun ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar di pasar yang bisa mempengaruhi perubahan harga, misalnya jika banyak investor di pasar berpendapat bahwa harga saham akan naik, maka informasi tersebut akan tercermin pada perubahan harga saham yang cenderung naik).

Ada beberapa kondisi yang harus terpenuhi untuk mencapai kondisi pasar yang efisien, yaitu sebagai berikut (Tandelilin, 2017):

a. Ada banyak investor yang rasional dan berusaha untuk memaksimalkan profit.
b. Semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang murah dan mudah.
c. Informasi yang terjadi bersifat random.
d. Investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Jika kondisi-kondisi tersebut terpenuhi maka akan terbentuk suatu pasar yang para investornya dengan cepat melakukan penyesuaian harga sekuritas ketika terdapat informasi baru di pasar, sehingga harga-harga sekuritas di pasar tersebut akan secara cepat dan secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia.

3. Country Risk

Country risk menurut Madura (Madura, 2018) adalah sifat atau karakteristik yang melekat pada suatu negara, termasuk kondisi politik dan keuangan yang dapat mempengaruhi cash flow suatu perusahaan. Analisis mengenai country risk dapat memberikan manfaat bagi investor maupun perusahaan-perusahaan multinasional, apabila faktor country risk suatu negara meningkat, maka investor akan mempertimbangkan untuk tidak berinvestasi di negara tersebut. Melalui keputusan tersebut bagi investor maupun perusahaan akan kehilangan peluang (opportunity cost) untuk mendapatkan return. Terdapat dua jenis country risk yaitu political risk dan financial risk (Madura, 2018).

4. Political Risk

Political risk adalah risiko yang kemungkinan dapat terjadi akibat dari tindakan pemerintah maupun warga negaranya. Bentuk ekstrim dari risiko politik menurut Madura (Madura, 2018), adalah kemungkinan bahwa pemerintah dari negara tuan rumah mengambil alih cabang dari perusahaan multinasional. Dalam kasus ini perusahaan harus memberikan dana kompensasi yang cukup besar kepada pemerintah setempat agar dapat membebaskan kembali cabang perusahaan yang diambil alih tersebut. Political risk berkontribusi terhadap ketidakpastian imbal hasil bagi investor luar negeri yang dapat memberikan kemungkinan bagi investor untuk melakukan aksi spekulasi (Bailey, 1995). Karena itulah sangat penting bagi perusahaan untuk memitigasi risiko politik disuatu negara agar dapat menyusun strategi yang tepat dalam menghadapi risiko tersebut (Moran, 1998). Perusahaan dan investor harus selalu waspada terhadap ketidakpastian kondisi politik di suatu negara serta dinamika perpolitikan yang terjadi di level nasional, regional, maupun lokal. Investor juga harus menjaga keseimbangan kekuatan dengan pemerintah setempat dengan cara memperhatikan prinsip-prinsip permintaan dan penawaran, artinya investor harus dapat menjalin kerjasama dengan pemerintah setempat dalam proses pemenuhan kebutuhan.

5. Event Study

Event study merupakan penelitian empiris mengenai hubungan antara harga sekuritas dan pertumbuhan ekonomi (Strong, 1992). Metode ini digunakan untuk mengukur sejauh mana pengaruh suatu peristiwa tertentu terhadap harga saham. Event study menurut Konchitchki dan O'Leary (Konchitchki, 2011) pertama-tama harus mengidentifikasikan peristiwa apa saja yang akan menjadi objek penelitian, selanjutnya menentukan periode waktu untuk menentukan harga saham pada saat peristiwa tersebut terjadi. Jika terjadi perubahan terhadap harga saham yang disebabkan oleh peristiwa tersebut, maka peristiwa tersebut dapat dikatakan mempengaruhi kondisi pasar. Pengukuran yang biasa dilakukan untuk melihat pengaruh kedua variabel tersebut adalah mengukur abnormal return saham yang terhitung pada tanggal-tanggal di sekitar tanggal terjadinya peristiwa tertentu, yaitu sebelum dan setelah suatu peristiwa terjadi. Menurut Mc Millan et. al (McMillan, et.al ,2011), metode penelitian event study dapat dilihat bentuk efisiensi pasar. Dalam efisiensi pasar setengah kuat (semistrong efficient market), hubungan antara event study dengan efisiensi pasar dapat dilihat dari reaksi harga saham yang cepat dan akurat terhadap suatu informasi yang berkembang. Apabila informasi tersebut merupakan berita baik, maka harga saham akan segera naik seiring dengan informasi tersebut. Namun jika informasi yang berkembang adalah berita buruk, maka harga saham akan berubah ke arah negatif.

SEIKO : Journal of Management & Business
ISSN : 2598-831X (Print) and ISSN : 2598-8301 (Online)
Available Online at : journal.stieamkop.ac.id/seiko
Vol 3, No 3 (2020): Desember

6. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya telah mencoba menguji dampak peristiwa politik dan mengaitkannya pada reaksi pasar saham, pada penelitian yang dilakukan Behl (Behl, 2016) yang menguji tentang pengaruh pemilihan presiden di Amerika Serikat pada pasar saham sejak tahun 1980 sampai dengan 2010 dimana kemenangan partai demokrat berdampak negatif pada stock return tetapi dalam kasus kemenangan partai republik, hasilnya tidak signifikan dan terdapat korelasi positif antara harga saham di sekitar hari pemilihan. Blanchard (Blanchard. et al, 2018) dalam penelitian lainnya menemukan bahwa terdapat kenaikan harga saham dalam masa pemilihan presiden di Amerika Serikat yang dikaitkan dengan ekspektasi investor terhadap dividen yang lebih tinggi. Studi serupa dilakukan Ch. Balaji (Ch. Balaji. et al, 2018) pada pasar saham di India dimana ditemukan bahwa pemilihan umum mempengaruhi harga saham hanya dalam jangka pendek dan berangsur memudar pada jangka menegah dan jangka panjang setelah pengumuman pemilihan umum. Pada penelitian lainnya Chia (Chia. et al, 2018) menemukan bahwa pemilihan umum di Malaysia tahun 2008 dan 2013 berpengaruh signifikan terhadap volatilitas saham tetapi tidak pada tingkat pengembalian saham dan tidak berpengaruh terhadap saham-saham syariah dan saham dengan kapitalisasi pasar yang besar, dimana ketidakpastian politik berperan signifikan dalam mempengaruhi volatilitas saham sebelum pemilihan umum pada tahun 2008 dan 2013. Beberapa penelitian lainnya juga dilakukan pada negara berkembang antara lain penelitian Wang (Wang dan Lin, 2009) pada pasar saham Taiwan, Lean (Lean, 2010) dan Lean dan Yeap (Lean, 2016) di pasar saham Malaysia.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi peristiwa (event study) dalam menganalisis abnormal return pada emiten unggulan (blue chip) yaitu indeks LQ45 pada Bursa Efek Indonesia menjelang dan setelah peristiwa Pemilihan Umum pada tahun 2019. Event study merupakan penelitian yang mengamati dampak dari pengumuman informasi terhadap harga sekuritas. Penelitian event study umumnya berkaitan dengan seberapa cepat suatu informasi yang masuk ke pasar dapat tercermin pada harga saham. Metode ini juga dapat digunakan untuk menguji efisiensi pasar modal, yaitu dengan melakukan pengukuran besarnya dampak suatu peristiwa dengan menilai kecepatan reaksi harga saham terhadap peristiwa yang bersangkutan. Semakin efisien suatu pasar modal, maka akan semakin cepat informasi diserap dan terefleksikan pada harga saham. Pernyataan bahwa harga saham telah merefleksikan semua informasi yang ada mengacu pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) atau hipotesis pasar yang efisien (Bodie, et al, 2013).

Studi peristiwa pada penelitian ini akan menganalisis pengaruh kondisi politik pada pemilihan umum tahun 2019 terhadap Abnormal Return pada saham unggulan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Data pada penelitian ini bersumber dari data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari pihak kedua. Data sekunder yang dimaksud diperoleh dari Bursa Efek Indonesia berupa data harga penjualan saham index LQ 45 yang merupakan emiten unggulan dengan tingkat likuiditas tinggi

yang diperjual belikan pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019. Data pengamatan tersebut dikelompokkan kedalam dua periode waktu yang terdiri dari periode estimasi dan periode peristiwa (event window) (Konchitchki, 2011). Pada penelitian ini tanggal suatu peristiwa terjadi ditetapkan sebagai event day (t0), apabila tanggal tersebut bertepatan dengan hari libur perdagangan saham maka tanggal terdekat pada hari berikutnya akan ditetapkan sebagai event day. Periode peristiwa (event period) dalam penelitian ini diambil dari sepuluh hari sebelum event day (t-10) sampai dengan sepuluh hari perdagangan saham setelah event day (t+10). Periode estimasi (estimate period) yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama seratus hari sebelum t-10, rentang waktu ini didasarkan pada rentang periode tersebut pasar saham telah menyerap informasi yang berkembang seputar peristiwa yang terjadi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda atau paired sample t test. Alat yang digunakan untuk menghitung pengujian hipotesis dengan bantuan aplikasi program SPSS.

HASIL PENELITIAN

Peristiwa Pemilihan Umum Tahun 2019 di Indonesia

Pemilihan Umum tahun tahun 2019 diikuti oleh dua kandidat calon presiden Republik Indonesia yaitu Joko Widodo sebagai calon presiden yang berpasangan dengan Ma'ruf Amin sebagai calon wakil presiden berhadapan dengan pasangan Prabowo Subianto sebagai calon presiden dan Sandiaga Uno sebagai calon wakil presiden. Pada Pemilihan umum ini dimenangkan oleh pasangan Joko Widodo-Ma'ruf Amin dengan perolehan suara 55,50%, diikuti oleh Prabowo Subianto-Sandiaga Uno dengan perolehan suara 44,50%. Hasil dari pemilihan umum ini telah secara resmi diumumkan oleh Komisi Pemilihan Umum Republik Indonesia pada Selasa, 21 Mei 2019 dini hari, Namun hasil dari pemilihan presiden ini tidak diterima oleh Badan Pemenangan Nasional Prabowo-Sandi karena dianggap penuh dengan ketidakadilan, kecurangan, dan kesewenang-sewenangan. Untuk itu, BPN Prabowo-Sandi mengajukan gugatan sengketa hasil Pilpres kepada Mahkamah Konstitusi. Selain itu, terjadi demonstrasi massa yang menolak hasil pemilihan presiden ini yang berujung kerusuhan di Jakarta pada tanggal 21 dan 22 Mei 2019.

Dalam pemilihan umum ini juga mencatatkan jumlah petugas penyelenggara Pemilu 2019 yang meninggal dunia secara keseluruhan mencapai 554 orang dan yang sakit 3.788 orang dan ini menjadi korban yang terbesar di dalam Sejarah Pemilu di Indonesia. Hal ini diakibatkan banyaknya beban tugas yang ditanggung oleh petugas KPPS maupun dari pihak kepolisian, dari tugas penghitungan yang banyak dimulai dari suara Penghitungan Presiden dan Wakil Presiden Indonesia, DPRD, dan DPR, menjaga Kotak Surat Suara, serta pengantaran Logistik Pemilu. Selanjutnya, Presiden Joko Widodo menetapkan semua para petugas maupun pihak kepolisian yang gugur saat mengawal Pemilu 2019 sebagai Pahlawan Demokrasi.

Actual Return

Actual Return, adalah tingkat pengembalian dari seluruh investasi dalam periode tertentu. Dalam perhitungan actual return periode peristiwa tidak menggunakan deviden, karena pembayaran deviden dilakukan pada periode tahunan. Actual

SEIKO : Journal of Management & Business
ISSN : 2598-831X (Print) and ISSN : 2598-8301 (Online)
Available Online at : journal.stieamkop.ac.id/seiko
Vol 3, No 3 (2020): Desember

Return diukur dengan satuan (%). Untuk melihat hasil penghitungan Actual Return selama periode peristiwa (t-10 sampai dengan t+10) dapat dilihat tabel 1 di berikut ini.

Tabel 1. Perhitungan Actual Return

Periode	Tanggal	*Actual Return*
-10	02 April 2019	0.347%
-9	04 April 2019	0.611%
-8	05 April 2019	-0.458%
-7	08 April 2019	-0.587%
-6	09 April 2019	0.889%
-5	10 April 2019	-0.022%
-4	11 April 2019	-1.591%
-3	12 April 2019	0.050%
-2	15 April 2019	0.475%
-1	16 April 2019	1.048%
0	18 April 2019	0.602%
1	22 April 2019	-1.720%
2	23 April 2019	0.978%
3	24 April 2019	-0.233%
4	25 April 2019	-1.494%
5	26 April 2019	0.564%
6	29 April 2019	0.277%
7	30 April 2019	0.577%
8	02 Mei 2019	-1.222%
9	03 Mei 2019	-0.959%
10	06 Mei 2019	-1.173%

Sumber : Data diolah (2020)

Return Market

Return Market, adalah perbandingan atas nilai indeks harga saham gabungan nilai hari sekarang (t) dengan nilai indeks harga saham gabungan nilai kemarin (t-1). Return Market diukur dengan satuan (%). Untuk melihat hasil penghitungan Return Market selama periode peristiwa (t-10 sampai dengan t+10) dapat dilihat tabel 2 di berikut ini.

Tabel 2. Perhitungan *Return Market*

Periode	Tanggal	*Return Market*
-10	02 April 2019	-0.250%
-9	04 April 2019	0.363%
-8	05 April 2019	0.286%
-7	08 April 2019	-1.066%
-6	09 April 2019	0.908%
-5	10 April 2019	-0.093%
-4	11 April 2019	-1.058%
-3	12 April 2019	-0.067%

-2	15 April 2019	0.456%
-1	16 April 2019	0.718%
0	18 April 2019	0.395%
1	22 April 2019	-1.431%
2	23 April 2019	0.747%
3	24 April 2019	-0.231%
4	25 April 2019	-1.172%
5	26 April 2019	0.443%
6	29 April 2019	0.387%
7	30 April 2019	0.457%
8	02 Mei 2019	-1.262%
9	03 Mei 2019	-0.866%
10	06 Mei 2019	-1.004%

Sumber : Data diolah (2020)

Expected Return

Return ekspektasi adalah return yang diharapkan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan actual return yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi. Return ekspektasi merupakan return yang harus diestimasi. Dalam Memproyeksikan tingkat keuntungan yang diharapkan (expected return) atas suatu saham dengan mempergunakan (market adjuxted models) yang menganggap bahwa return indeks pasar saat ini dapat dipergunakan untuk mengestimasi return suatu sekuritas. Di dalam market adjusted models perlu memperhitungkan alpha dan beta yang merupakan koefisien yang dipergunakan untuk proyeksi dalam memperhitungkan expected return. Expected return diukur dengan satuan (%). Untuk melihat hasil penghitungan Expected Return selama periode peristiwa (t-10) sampai dengan t+10) dapat dilihat tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3. Perhitungan *Expected Return*

Periode	Tanggal	*Expected Return*
-10	02 April 2019	-0.107%
-9	04 April 2019	0.224%
-8	05 April 2019	0.182%
-7	08 April 2019	-0.546%
-6	09 April 2019	0.517%
-5	10 April 2019	-0.022%
-4	11 April 2019	-0.542%
-3	12 April 2019	-0.008%
-2	15 April 2019	0.274%
-1	16 April 2019	0.415%
0	18 April 2019	0.241%
1	22 April 2019	-0.743%
2	23 April 2019	0.430%
3	24 April 2019	-0.097%
4	25 April 2019	-0.603%
5	26 April 2019	0.267%
6	29 April 2019	0.236%

7	30 April 2019	0.274%
8	02 Mei 2019	-0.651%
9	03 Mei 2019	-0.438%
10	06 Mei 2019	-0.513%

Sumber : Data diolah (2020)

Abnormal Return

Abnormal return adalah tingkat pengembalian tidak normal suatu investasi yang dilakukan pada masa periode peristiwa. Penghitungannya antara selisih antara Actual Return dengan Ekspected return. Abnormal return diukur dengan satuan (%). Untuk melihat hasil penghitungan Abnormal Return selama periode peristiwa (t-10 sampai dengan t+10) dapat dilihat tabel 4 di bawah ini.

Tabel 4. Perhitungan *Abnormal Return*

Periode	Tanggal	*Abnormal Return*
-10	02 April 2019	0.453%
-9	04 April 2019	0.388%
-8	05 April 2019	-0.640%
-7	08 April 2019	-0.041%
-6	09 April 2019	0.372%
-5	10 April 2019	0.000%
-4	11 April 2019	-1.049%
-3	12 April 2019	0.058%
-2	15 April 2019	0.201%
-1	16 April 2019	0.633%
0	18 April 2019	0.361%
1	22 April 2019	-0.977%
2	23 April 2019	0.548%
3	24 April 2019	-0.136%
4	25 April 2019	-0.891%
5	26 April 2019	0.297%
6	29 April 2019	0.040%
7	30 April 2019	0.302%
8	02 Mei 2019	-0.571%
9	03 Mei 2019	-0.521%
10	06 Mei 2019	-0.660%

Sumber : Data diolah (2020)

Pengujian Hipotesis

Analisis dalam penelitian ini menggunakan paired-sampel t test untuk mengetahui perbedaan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa Pemilihan Umum Indonesia Tahun 2019 terhadap reaksi harga saham LQ 45 di pasar Modal Indonesia. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini.

Tabel 5. Hasil output Ranks

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
	Negative Ranks	6[a]	5.50	33.00

Sesudah - Sebelum	Positive Ranks	3[b]	4.00	12.00
	Ties	1[c]		
	Total	10		

Sumber : Data diolah (2020)

Dari hasil pengolahan data di atas menunjukkan bahwa nilai Negative ranks atau selisih negatif pada abnormal return untuk sebelum dan sesudah pemilihan Umum Tahun 2019 adalah 6 hal ini berarti terdapat penurunan nilai abnormal return setelah pengumuman penetapan pemenang pemilu tahun 2019, selanjutnya nilai Positive ranks atau selisih positif pada abnormal return setelah pengumuman penetapan pemenang pemilu tahun 2019 adalah 3 hal ini berarti terdapat penurunan nilai abnormal return setelah pengumuman penetapan pemenang pemilu tahun 2019, dan nilai ties sebesar 1 menunjukkan tidak adanya perubahan abnormal return baik sebelum dan sesudah penetapan pemenang.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa Abnormal return pada peristiwa ini terjadi secara berkepanjangan, yaitu lebih dari tiga spot waktu. Jika abnormal return terjadi berkepanjangan, maka kondisi tersebut mencerminkan bahwa sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi. Dengan demikian, kondisi pasar di Indonesia pada saat terjadi peristiwa pergantian kepemimpinan tahun 2019 dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat.

Tabel 6. Hasil Uji Wilcoxon Signed Ranks Test

Test Statistics[a]

	Sesudah - Sebelum
Z	-1.247[b]
Asymp. Sig. (2-tailed)	.212

a. Wilcoxon Signed Ranks Test
b. Based on positive ranks.

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan uji statistik dengan metode Wilcoxon Signed Ranks Test pada nilai Abnormal return untuk membuktikan hipotesis dalam peneltian ini diperoleh nilai perbedaan rata-rata (mean) yang terlihat pada nilai Z antara Abnormal return sebelum dengan Abnormal return setelah, yaitu sebesar -1,247. Dan dari perhitungan tersebut juga diperoleh nilai p-value atau uji dua arah sebesar 0,212

SEIKO : Journal of Management & Business
ISSN : 2598-831X (Print) and ISSN : 2598-8301 (Online)
Available Online at : journal.stieamkop.ac.id/seiko
Vol 3, No 3 (2020): Desember

pada level signifikansi (α) sebesar 5% yang artinya signifikan terdapat perbedaan antara Abnormal return sebelum dan Abnormal return setelah. Adanya perbedaan tersebut menyimpulkan bahwa berdasarkan hasil perhitungan maka H1 ditolak karena tidak terjadi abnormal return pada saat sebelum dan setelah peristiwa pergantian kepemimpinan pada tahun 2019.

PEMBAHASAN

Dari pengujian hipotesis dengan menggunakan uji paired-sample t test, dapat terlihat bahwa adanya peristiwa yang memiliki abnormal return sebelum peristiwa tidak berbeda dengan abnormal return setelah peristiwa, sehingga dapat dikatakan bahwa peristiwa pemilihan umum tahun 2019 tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia dalam periode peristiwa tersebut. Abnormal return yang terjadi pada pemilihan umum tahun 2019 dimulai secara signifikan pada enam hari menjelang pemilu dilaksanakan hingga akhir periode event. Kondisi ini dapat menggambarkan bahwa reaksi pasar modal di Indonesia cenderung lambat dalam merespon peristiwa-peristiwa politik yang dalam penelitian ini pemilihan umum tahun 2019. Lambatnya respon tersebut menyebabkan pasar modal Indonesia tergolong ke dalam pasar yang tidak efisien dalam bentuk setengah kuat (semistrong form). Selain itu, perbedaan abnormal return pada saat sebelum dan setelah peristiwa pemilu 2019 terjadi tidak terlalu besar sehingga tidak menguntungkan bagi investor. Keadaan ini dapat disebabkan karena investor tidak menjadikan peristiwa politik (pemilu) sebagai salah satu acuan dalam menentukan keputusan investasi dipasar modal Indonesia.

Gambar 1. Fluktuasi Abnormal Return Pemilihan Umum 2019

Berdasarkan hasil pengujian hipotesa menggunakan uji paired-sample t test didapatkan bahwa peristiwa pemilihan umum tahun 2019 di Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, hal ini juga menunjukkan bahwa investor pasar modal pada Bursa Efek Indonesia tidak terlalu menghiraukan peristiwa pemilihan Umum tahun 2019 yang terjadi meskipun dalam kenyataannya banyak terjadi pergolakan dan penolakan terhadap hasil perhitungan suara yang telah dilakukan hingga berujung kerusuhan di Jakarta dan beberapa lokasi di Indonesia. Meskipun demikian peristiwa pemilihan umum bukan merupakan satu-satunya faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam menentukan keputusan investasinya kejadian tersebut dianggap sebagai sesuatu yang biasa dan lumrah terjadi dalam negara demokrasi seperti Indonesia

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat abnormal return berkepanjangan yang terjadi sebelum dan setelah pemilihan umum tahun 2019. Abnormal return yang terjadi berkepanjangan (lebih dari tiga spot waktu) mencerminkan sebagian respon pasar terlambat dalam menyerap dan menginterpretasikan informasi, dan dengan demikian pasar dianggap tidak efisien dalam bentuk setengah kuat berdasarkan teori efficient market hypothesis (EMH). Selain itu, hasil pengujian hipotesa didapatkan bahwa peristiwa pemilihan umum tahun 2019 di Indonesia tidak berpengaruh terhadap pasar modal Indonesia, hal ini juga menunjukkan bahwa investor pasar modal pada Bursa Efek Indonesia tidak terlalu menghiraukan peristiwa pemilihan Umum tahun 2019 dan tidak menjadikan peristiwa tersebut sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi pada pasar modal.

REFERENSI

Bailey, Warren, Y. Peter Chung. (1995), Exchange Rate Fluctuations, Political Risk, and Stock Returns: Some Evidence from an Emerging Market. Journal of Financial and Quantitatives Analysis. Vol. 30, No. 4

Behl, A. and Sethi, S. (2016), 'Impact of elections on stock price graph: a case of US elections', Int. J. Management Practice, Vol. 9, No. 3, pp.238–256.

Blanchard, Olivier, Christopher G. Collins, Mohammad R. Jahan-Parvar, Thomas Pellet, and Beth Anne Wilson. (2018), Why Has the Stock Market Risen

So Much Since the US Presidential Election? International Finance Discussion Papers 1235.

Bodie, Zvi, Alex Kane, dan Alan J. Marcus. (2013), Investment 10th Edition. Singapore: McGraw-Hill.

Ch. Balaji, G.D.V. Kusuma, B. Ravi Kumar. (2018), " Impact of General Elections on Stock Markets in India". Open Journal of Economics and Commerce, 1(2), pp.1-7.

Chia, Ricky, Jiun, Chee. (2018), The Effect of Political Elections on Stock Market Volatility in Malaysia. International Journal of Engineering & Technology, 7 (3.21) (2018) 114-119

Chien, W.W., Mayer, R.W. and Wang, Z. (2014), Stock market, economic performance, and presidential elections, Journal of Business & Economics Research (JBER), Vol. 12, No. 2, pp.159–170.

Click, Reid. (2005), Financial and Political Risk in US Direct Foreign Investment. Journal of International Bussiness Studies. Vol 36, No.5, pp.559-575

Goodell, J.W. and Vähämaa, S. (2013), US presidential elections and implied volatility: the role of political uncertainty', Journal of Banking & Finance, Vol. 37, No. 3, pp.1108–1117.

Konchitchki, Yaniv., dan O'Leary, Daniel. (2011), Event Study Methodologies in Information System Research. California: International Journal of Accounting Information System.

Lean H. (2010), Political general election ad stock performance: The Malaysian evidence. Research in Mathematics and Economics Penang: Universiti Sains Malaysia 111:120.

Lean HH, Yeap GP. (2016), Asymmetric 13 effect of political elections on stock returns and volatility in Malaysia. Information Efficiency and Anomalies in Asian Equity Markets: Theories and Evidence 228.

Madura, J. (2018), International Financial Management, 13th edition. South-Western College Publishing.

McMillan, Micheal G., Jerald E. Pinto, dan Wendy L. Pirie. (2011), Investments; Principles of Portfolio and Equity Analysis. Hoboken, New Jersey: John Wlley & Sons

Moran, T.H. (1998), Managing International Political Risk, 1st edition. Blackwell Publisher Ltd.

Otoritas Jasa Keuangan. (2018), Laporan Kinerja OJK: Memacu Pertumbuhan. https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/laporan-

kinerja/Pages/Laporan-Kinerja-OJK-2018.aspx. Diakses pada 15 Agustus 2019.

Strong, Norman. (1992), Modeling Abnormal Returns: An Review Article, Manchester: Journal of Business Finance and Accounting. 19

Tandelilin, Eduardus (2017), Manajemen Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi Edisi Pertama. Yogjakarta: Kanisius

Wang Y-H, Lin C-T. (2009), The political uncertainty and stock market behavior in emerging democracy: the case of Taiwan. Quality & Quantity.43(2):237-48