

## REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PEMILIHAN UMUM 2019

**Muh Reski**

reskiaktb2015@gmail.com

*Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*

**Eni Indriani**

eni.indriani@unram.ac.id

*Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*

**Nurabiah**

nurabiah@unram.ac.id

*Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh peristiwa Pemilu serentak 2019 terhadap perubahan volume perdagangan saham dan return tidak normal perusahaan sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah deskriptif komparatif dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (event study). Jumlah sampel adalah 86 perusahaan yang terdaftar pada sektor keuangan periode 10 April 2019 – 25 April 2019. Teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji paired t test.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan antara rata-rata volume perdagangan saham dan rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah terjadinya peristiwa Pemilu serentak 2019. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa Pemilu serentak 2019 tidak memiliki relevansi nilai informasi yang cukup signifikan untuk dapat menjadi dasar pengambilan keputusan investasi investor.

**Kata kunci:** Teori Pasar Efisien, Signaling Theory, Studi Peristiwa, Trading Volume activity

### ABSTRACT

*This study aims to examine the impact of 2019 election towards trading volume activity and abnormal return of Indonesian Stock Exchange financial sector. The research is comparative descriptive research by using event study approach. 86 listed company started from april 10th 2019 – april 25th 2019 in financial sector collected as sampel. Purposive sampling is used as sampling technique. Hypothesis tested by using paired t test.*

*The result shows that there is no difference in both average of trading volume activity and average of abnormal return before and after 2019 election. This result indicates that 2019 election have not enough information value to be use by investor as a point to make investment decision.*

*Keyword: efficient market theory, Signaling Theory, Event Study, Trading Volume activity*

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan (produk) yang diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia adalah diantaranya saham, surat utang (obligasi), Reksa dana, *Exchange Traded Fund* (ETF), serta derivatif dengan 9 jenis industri yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, properti, infrastruktur, keuangan, dan perdagangan.

Pada pasar modal terdapat istilah pasar efisiensi. Dimana pasar yang efisien erupakan

pasar yang bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang mencerminkan informasi yang tersedia (Hartono, 2017:605). Efisiensi pasar seperti ini disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Fama (1970), menyajikan tiga bentuk utama efisiensi pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, yaitu efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*), bentuk setengah kuat (*semi strong form*), dan bentuk kuat (*strong form*). Efisiensi pasar bentuk lemah adalah jika harga-harga dari sekuritas mencerminkan secara penuh informasi masa lalu. Adapun efisiensi pasar bentuk setengah kuat adalah jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan. Sementara efisiensi pasar bentuk kuat tercapai jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Dengan informasi tersebut, investor menggerakkan harga sekuritas melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan persepsi antar investor dalam mengolah informasi baru yang relevan. Informasi tentang segala benruk peristiwa yang terjadi dapat diterjemahkan oleh investor sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Listiana, 2011).

Informasi yang dapat mempengaruhi bursa efek dibagi menjadi dua yaitu, informasi ekonomi dan nonekonomi. Informasi ekonomi yang mempengaruhi bursa efek diantaranya adalah pengumuman laporan keuangan atau deviden perusahaan, perubahan suku bunga, inflasi, dan regulasi pemerintah. Sedangkan informasi nonekonomi yang dapat mempengaruhi bursa efek adalah isu kepedulian lingkungan hidup, hak asasi manusia, dan peristiwa-peristiwa politik (Nurhaeni, 2009).

Peristiwa politik yang akan dibahas pada penelitian ini adalah Pemilu serentak 17 April 2019 yang merupakan pertama kalinya dalam sejarah Indonesia dimana selain memilih Presiden dan Wakil Presiden, bangsa Indonesia juga memilih anggota DPR, DPD, DPRD Provinsi, dan DPRD Kab/Kota. Peristiwa ini sangat menarik perhatian masyarakat Indonesia sendiri dan juga menjadi pemberitaan dunia. Sengit dan panasnya Pemilu 2019 terutama Pilpres yang membelah masyarakat menjadi dua kubu sangat terasa. Peristiwa ini juga tidak terlepas dari sorotan investor di pasar modal karena berpotensi mempengaruhi pasar baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Hal ini berdampak pada menurunnya aktivitas pasar modal pada masa pemilu. Namun, dari Sembilan sektor industri di Bursa Efek Indonesia, sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang bergerak positif mendekati Pemilu 2019.

Pada penelitian ini, peneliti menguji reaksi pasar terhadap peristiwa Pemilu serentak 2019. Alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Average Abnormal Return (AAR)*. Peneliti menggunakan *AAR* karena *AAR* digunakan untuk menggambarkan keseluruhan *abnormal return* selama periode *event*. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* sebenarnya dengan *return* yang diharapkan, yang biasanya muncul akibat peningkatan aktivitas perdagangan yang signifikan. Dijelaskan juga oleh Prabandari (2015) bahwa *abnormal return* dapat terjadi karena adanya kejadian-kejadian tertentu, misalnya hari libur nasional, awal bulan, suasana politik yang tidak menentu, kejadian-kejadian luar biasa, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lain. Setiawan dan Bandi (2015) dalam penelitiannya tentang reaksi pasar terhadap perubahan deviden dengan indikator *abnormal return* dan *trading volume activity* menyatakan bahwa lebih baik menggunakan indikator *trading volume activity* untuk melihat reaksi pasar dibandingkan dengan *abnormal return* karena dalam penelitiannya hanya deviden tetap dan deviden inisiasi dengan indikator *trading volume activity* yang menunjukkan reaksi pasar signifikan. Hal ini menjadi motivasi

peneliti untuk menggunakan *trading volume activity* sebagai salah satu alat ukur dalam penelitian ini.

Penelitian sejenis yang menganalisis reaksi pasar saham yang disebabkan oleh suatu peristiwa telah banyak dilakukan. Namun, masih banyak ditemukan inkonsistensi di antara hasil penelitian tersebut. Seperti penelitian Anjiani (2017) yang menemukan bahwa aksi demo 411 dan aksi demo 212 tahun 2016 menghasilkan *abnormal return* yang signifikan terhadap harga saham. Hal yang sama ditemukan oleh penelitian Nurhaeni (2009) yang meneliti tentang dampak pemilihan umum legislative Indonesia tahun 2009 terhadap *abnormal return* dan aktivitas volume perdagangan saham di BEI menemukan hasil yang signifikan. Hasil penelitian yang serupa juga ditunjukkan dalam penelitian Hall dan Kenjegaliev (2009) dan Anggarani (2012), Dharmarathne (2013), dan Femianita dan Nadia (2014). Berbeda dengan hasil penelitian Oktavia (2015) yang meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri: pemilu presiden 09 juli 2014 menemukan adanya *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa namun tidak signifikan. Penelitian Setiawan & Bandi (2015) yang menganalisis reaksi pasar dengan perubahan deviden menemukan bahwa tidak terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan. Sihotang & Mekel (2015), serta Meidawati & Harimawan (2004) juga menemukan hal serupa.

Pada penelitiannya, Azka (2013) mengatakan bahwa pada dividen naik tidak menyebabkan adanya perbedaan *trading volume activity* yang berarti pengumuman dividen naik tidak mengandung informasi yang penting sehingga pasar tidak bereaksi. Begitu pula dengan penelitian Trisnawati (2014) terkait pengaruh peristiwa politik terhadap perubahan volume perdagangan saham dan harga saham yang tidak menemukan hasil yang signifikan. Berbeda dengan penelitian Pamungkas dkk (2015) tentang pengaruh pemilu presiden Indonesia tahun 2014 terhadap *abnormal return* dan *trading volume activity* menemukan bahwa terdapat perbedaan *trading volume activity* yang signifikan sebelum dan setelah peristiwa pemilu presiden Indonesia tahun 2014. Begitu pula dengan penelitian Sihotang & Mekel (2015) yang dilakukan terhadap peristiwa yang sama. dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian tentang reaksi pasar terhadap suatu peristiwa.

Berdasarkan uraian diatas maka, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilu 17 April 2019.
2. Untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilu 17 April 2019.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Signaling Theory**

*Signaling theory* digunakan sebagai *grand theory* terhadap rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini. Dimana pelaku pasar akan bereaksi terhadap informasi yang beredar di pasar. Informasi tersebut tidak hanya berasal dari internal perusahaan tapi bisa juga dari eksternal perusahaan. Menurut Nurhaeni (2009) informasi-informasi eksternal yang dapat mempengaruhi pasar adalah isu kepedulian lingkungan hidup, hak asasi manusia, dan peristiwa-peristiwa politik. Peristiwa politik yang dalam penelitian ini pemilu serentak 2019 dapat mempengaruhi pasar karena peristiwa tersebut dapat mempengaruhi ekonomi negara

dan peneliti ingin melihat bagaimana reaksi pasar terhadap peristiwa tersebut.

### **Teori Pasar Efisien**

Teori pasar efisiensi digunakan sebagai teori pendukung terhadap rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini. Dimana pasar dikatakan efisien ketika pasar tersebut bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Bertuah (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki efisiensi bentuk setengah kuat. Pasar dengan bentuk setengah kuat ditandai dengan adanya reaksi pasar ketika menerima informasi baru yang beredar. Pada penelitian ini peneliti ingin melihat reaksi pasar terhadap informasi yang didapat dari peristiwa Pemilu serentak 2019.

### **Pasar Modal**

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi, dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan (produk) yang diperdagangkan di Pasar Modal Indonesia adalah diantaranya saham, surat utang (obligasi), Reksa dana, *Exchange Traded Fund (ETF)*, serta derivatif dengan 9 jenis industri yaitu pertanian, pertambangan, industri dasar, aneka industri, konsumsi, property, infrastruktur, keuangan, dan perdagangan.

### **Saham**

Secara sederhana saham merupakan surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut Hartono (2017:189), saham adalah hak kepemilikan yang dapat dijual oleh suatu perusahaan kepada para investor di pasar modal.

### **Abnormal Return**

*Abnormal return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return yang diharapkan oleh investor. Jadi abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian (Hartono.2017:667). Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya. Sedangkan return ekspektasi dapat dihitung dengan 3 metode yaitu *mean adjusted model*, *market model*, dan *market adjusted model* (Brown dan Warner, 1985 pada Hartono, 2017:668).

### **Trading Volume Activity**

Volume perdagangan saham merupakan rasio antara jumlah lembar saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu terhadap jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu Husnan dalam Pramana (2012). Volume perdagangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap peristiwa ataupun informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Naiknya volume perdagangan merupakan kenaikan aktivitas jual beli para investor di bursa. Semakin meningkat volume penawaran dan permintaan suatu saham, semakin besar pula pengaruhnya terhadap fluktuasi harga saham di bursa, dan semakin meningkatnya volume perdagangan saham menunjukkan semakin diminatinya saham tersebut oleh masyarakat sehingga akan membawa pengaruh terhadap

naiknya harga.

Volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan saham atau TVA (*Trading Volume Activity*), dimana TVA dapat diperoleh dengan cara jumlah harga saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu.

### **Event Study**

Studi peristiwa (*event study*) merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai pengumuman. *Event study* dapat digunakan untuk menguji kandungan informasi dari suatu pengumuman dan dapat juga digunakan untuk menguji efisiensi pasar bentuk setengah kuat (Hartono, 2017:643). Pasar dikatakan efisien bentuk setengah kuat ketika investor bereaksi dengan cepat untuk menyerap *abnormal return* menuju harga keseimbangan yang baru. Jika investor menyerap *abnormal return* dengan lambat, maka pasar dikatakan tidak efisien bentuk setengah kuat secara informasi (Hatono, 2017:645). Dalam penelitian ini, peneliti ingin menguji kandungan informasi peristiwa pemilu serentak 2019 pada emiten yang terdaftar pada sektor keuangan Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan *abnormal return* dan *trading volume activity* sebagai alat ukur.

### **Hipotesis**

Penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh abnormal return sebelum dan sesudah pemilu 17 April 2019
2. Terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh trading volume activity sebelum dan sesudah pemilu 17 April 2019

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis Penelitian**

Penelitian ini adalah penelitian deskriptif komparatif dengan menggunakan pendekatan studi peristiwa (*event study*). Menurut Hartono (2017:643) *event study* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Dalam penelitian ini peristiwa yang akan diuji kandungan informasinya adalah Pemilu serentak 17 April 2019 terhadap reaksi harga saham perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia.

### **Lokasi dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini berlokasi di Indonesia dengan menggunakan data saham perusahaan dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia, peneliti memilih sektor keuangan untuk diteliti karena sektor keuangan merupakan salah satu sektor yang bergerak positif mendekati Pemilu 2019. Waktu penelitian adalah menggunakan data saham harian. Waktu tersebut dipertimbangkan atas dasar tanggal terjadinya peristiwa Pemilu serentak 17 April 2019.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Terdapat 92 emiten yang terdaftar dalam sektor keuangan di BEI periode 2019 menurut <https://www.idx.co.id>. Sedangkan metode pengambilan sampel

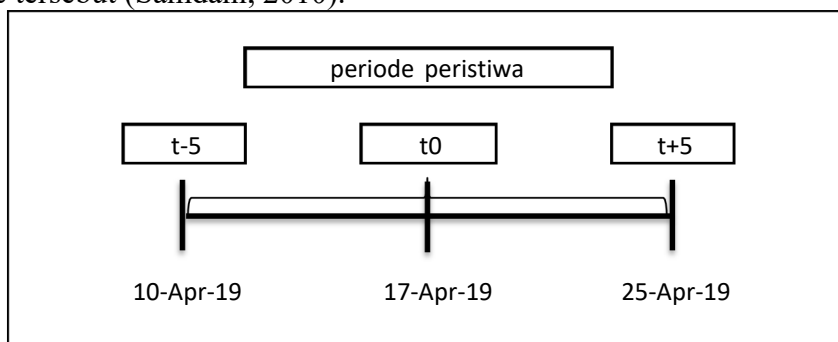
yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu tipe pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Elemen populasi yang dipilih sebagai sampel dibatasi pada elemen-elemen yang dapat memberikan informasi berdasarkan pertimbangan.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah daftar saham perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Adapun data sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah daftar saham perusahaan yang termasuk dalam sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, return saham harian, IHSG, jumlah saham yang diperdagangkan dalam satu waktu, serta jumlah saham beredar perusahaan. Sumber dari data yang akan digunakan dalam penelitian ini berasal dari website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

### Periode Data

Tanggal suatu peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali ditetapkan sebagai *event day* ( $t_0$ ). Apabila tanggal tersebut adalah hari libur bagi kegiatan perdagangan saham, maka tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya ditetapkan sebagai *event day*. Periode peristiwa (*event period*) yang diambil adalah lima hari perdagangan saham sebelum terjadinya peristiwa ( $t-5$ ) hingga lima hari perdagangan setelah terjadinya peristiwa ( $t+5$ ). Peristiwa terjadi pada Rabu 17 April 2019 sehingga jika menggunakan 5 hari sebelum dan setelah peristiwa maka waktu pengamatan dapat dimulai pada Rabu 10 April dan berakhir pada Kamis 25 April karena pada Jumat 19 April merupakan tanggal merah sesuai dengan jadwal kegiatan jual beli di bursa Efek Indonesia. *Event period* selama 11 hari pada masing-masing peristiwa diambil dengan harapan perubahan harga saham sudah dapat terlihat selama periode tersebut (Samdani, 2010).



Gambar 1 Periode peristiwa Pemilu serentak 17 April 2019

### Definisi Operasional Variabel Abnormal Return

*Abnormal return* adalah kelebihan dari return yang sesungguhnya terjadi terhadap return normal. Return normal merupakan return yang diharapkan oleh investor. Jadi abnormal return adalah selisih antara return sesungguhnya yang terjadi dengan return ekspektasian

(Hartono.2017:667). Rumus *Abnormal Return* = return realisasian – return ekspektasi.

1. Return realisasian atau return sesungguhnya merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relative terhadap harga sebelumnya (Hartono.2017:668). Rumus return realisasian =  $\frac{Pit - (Pit-1)}{(Pit-1)}$   
Pit = harga penutupan saham i pada waktu t dan Pit-1 = harga penutupan saham i pada waktu t-1
2. Penentuan expected return dapat dilakukan dengan mengikuti model *market-adjusted model*. Model *Market Adjusted Return* menganggap bahwa praduga yang terbaik untuk mengestimasi return saham adalah return indeks pasar pada saat tersebut (Hartono, 2017:679). Dengan menggunakan model ini, maka tidak perlu menggunakan periode estimasi untuk membentuk model estimasinya, karena return saham yang diestimasi adalah sama dengan return indeks pasar atau IHSG.

### Trading Volume Activity

Volume perdagangan saham diukur dengan menggunakan indikator aktivitas volume perdagangan saham atau *TVA (Trading Volume Activity)*, dimana *TVA* dapat diperoleh dengan cara jumlah harga saham yang diperdagangkan pada waktu tertentu dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada waktu tertentu. Secara sistematis dirumuskan sebagai berikut (Foster, 1986 dalam Nurhaeni, 2009):

Kemudian rumus untuk menghitung rata-rata *TVA* menurut Trisnawati (2014) adalah sebagai berikut:

$$X_{TVA} = \frac{\sum_{i=1}^n TVA_i}{n}$$

Dimana :

$\bar{X}_{TVA}$  = Rata-rata *trading volume activity*

$\sum_{i=1}^n TVA_i$  = Jumlah *trading volume activity*

N = jumlah perusahaan yang diuji

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Melalui penggunaan SPSS, diperoleh output berupa hasil pengujian hipotesis, seperti terlihat pada tabel-tabel berikut.

**Table 1**  
**Hasil Uji Paired Sample t Tes t Average Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu Serentak 2019**

Keterangan	Signifikan
AAR Sebelum & AAR Sesudah	0.197

Sumber : Data Olahan. 2020

Dari table 1 terlihat bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* sebelum dengan setelah peristiwa Pemilu presiden 2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0.197 lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka hipotesis pertama (H01) yang menyatakan terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *abnormal return* sebelum dan sesudah Pemilu 17 April 2019 ditolak.

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Paired Sample t Test Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemilu Serentak 2019**

Keterangan	Signifikan
ATVA Sebelum & ATVA Sesudah	0.137

Sumber : Data Olahan. 2020

Table 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan rata-rata *trading volume activity* sebelum dengan setelah peristiwa Pemilu presiden 2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0.137 lebih besar dari 0.05. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, maka hipotesis pertama (H02) yang menyatakan terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan oleh *trading volume activity* sebelum dan sesudah Pemilu 17 April 2019 ditolak.

## PEMBAHASAN

Reaksi Pasar yang Ditunjukkan oleh Adanya Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilu 17 April 2019. Hasil pengujian hipotesis pertama (H01) menyatakan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa Pemilu 2019 sebelum dan setelah peristiwa yang ditunjukkan dengan rata-rata *abnormal return*. *Signaling theory* menjelaskan bahwa manajer perlu memberikan informasi kepada investor terkait prospek perusahaan pada masa mendatang yang mana akan diproses oleh investor sebagai *good news* atau *bad news*. Namun, sinyal tersebut tidak hanya berupa informasi internal perusahaan. Informasi eksternal juga bisa mempengaruhi keputusan investasi investor. Salah satu informasi eksternal yang dapat mempengaruhi keputusan investor adalah isu politik. Dimana reaksi pasar terhadap suatu informasi dapat dilihat dari perubahan harga saham. Berdasarkan hasil penelitian, adanya reaksi investor pada periode t+2 dimana pada periode tersebut investor yang dapat membaca pasar segera beraksi untuk memperoleh keuntungan jangka pendek dengan menjual dan membeli saham yang mereka miliki dalam waktu singkat. Reaksi pasar yang cenderung positif setelah peristiwa Pemilu mengindikasikan bahwa investor menilai peristiwa tersebut sebagai *good news*.

Walaupun pasar merespon positif peristiwa Pemilu 2019, hasil pengujian hipotesis menemukan bahwa tidak ada perbedaan reaksi pasar sebelum dan setelah peristiwa. Hal ini terjadi karena kebanyakan investor

memilih menunggu hasil pemilu untuk melihat perkembangan politik dalam negeri sampai KPU resmi mengumumkan presiden dan wakil presiden 5 tahun kedepan yang menyebabkan tidak adanya perbedaan nilai rata-rata return tidak normal sebelum dan sesudah pemilu. Adanya Rapat Dewan Gubernur Bank Indonesia juga menarik perhatian



investor khususnya di sektor keuangan karena adanya potensi penurunan suku bunga acuan. Menurut Nico pada Aldin (2019) hal itu bakal menjadi perhatian penting karena ada potensi penurunan suku bunga acuan BI.

Perbedaan harga saham yang terjadi disebabkan pasar modal Indonesia termasuk dalam pasar efisien bentuk setengah kuat. Sesuai dengan teori pasar efisien yang menjelaskan bahwa pasar setengah kuat merupakan pasar yang bereaksi terhadap semua informasi public yang beredar di pasar. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa informasi yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut, informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas sejumlah perusahaan, atau informasi yang mempengaruhi harga-harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar sebelum dan setelah peristiwa Pemilu 2019 yang menandakan bahwa peristiwa Pemilu 2019 belum memiliki kandungan informasi yang cukup signifikan untuk mempengaruhi pasar.

Temuan penelitian ini sangat sesuai dengan dengan hasil penelitian Oktavia (2015) yang meneliti tentang reaksi pasar modal Indonesia terhadap peristiwa politik dalam negeri: pemilu presiden 09 juli 2014 menemukan adanya *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa namun tidak signifikan. Hal ini dikarenakan *abnormal return* murni keputusan investor untuk melakukan transaksi, tidak ada gangguan yang berarti sehingga tidak ada perbedaan. Penelitian Setiawan & Bandi (2015) yang menganalisis reaksi pasar dengan perubahan deviden menemukan bahwa tidak terdapat perubahan *abnormal return* yang signifikan. Hal ini dikarenakan investor cenderung tidak menjadikan pengumuman deviden sebagai satu- satunya factor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di dalam pasar modal. Sihotang dan Mekel(2015), Trisnawati (2014), serta Meidawati & Harimawan (2004) juga menemukan hal serupa. Reaksi Pasar yang Ditunjukkan oleh Adanya Perbedaan Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu 17 April 2019

Hasil pengujian hipotesis kedua (H02) menyatakan tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa Pemilu 2019 sebelum dan setelah peristiwa yang ditunjukkan dengan rata-rata *trading volume activity*. Investor bersikap menahan diri untuk melihat hasil pemilu dan kestabilan kondisi politik dalam negeri. Hal ini terjadi karena nilai informasi dari peristiwa pemilu tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi pasar. Sehingga investor memilih untuk menunggu hasil pemilu yang didampingi oleh hasil hitung cepat.

*Signaling theory* menjelaskan bahwa investor akan menilai suatu informasi yang beredar dipasar sebagai *good news* atau *bad news*. Dari hasil penelitian ditemukan adanya reaksi positif pasar setelah peristiwa pemilu yang dapat dilihat dari adanya peningkatan aktivitas jual beli saham sektor keuangan setelah pemilu yang disebabkan oleh investor yang melakukan pembelian saham-saham unggulan sektor keuangan dengan harapan mendapat keuntungan. Dalam hal ini, penulis cenderung untuk memilih kesimpulan yang menyatakan bahwa peristiwa Pemilu serentak 2019 lebih mengarah kepada *good news*, karena adanya reaksi *profit tacking* dari beberapa investor.

Hasil penelitian ini sesuai dengan peneltian Azka (2013) yang menemukan bahwa deviden naik tidak menyebabkan adanya perbedaan *trading volume activity* yang berarti pengumuman deviden naik tidak mengandung informasi yang penting sehingga pasar tidak bereaksi. Begitu pula dengan penelitian Trisnawati (2014) terkait pengaruh peristiwa politik terhadap perubahan volume perdagangan saham dan harga saham yang tidak menemukan hasil yang signifikan karena peristiwa Pemilu 2004 dan 2009 telah diantisipasi oleh investor.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak peristiwa Pemilu serentak 2019 terhadap harga saham di sektor keuangan. Adapun hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengamatan terhadap nilai *Average Abnormal Return (AAR)* menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah pemilu. Secara umum pasar saham melihat peristiwa Pemilu 2019 sebagai *good news* namun banyak investor menahan diri untuk melihat hasil pemilu yang didampingi oleh hasil hitung cepat.
2. Hasil pengamatan terhadap nilai *Average Trading Volume Activity (ATVA)* menunjukkan tidak adanya perbedaan sebelum dan sesudah pemilu. Hal ini terjadi karena informasi dari peristiwa Pemilu 2019 tidak cukup signifikan untuk mempengaruhi pasar.

### **Keterbatasan dan Saran**

Keterbatasan penelitian ini dapat memberi arah bagi penelitian mendatang. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah lokasi penelitian yang hanya meneliti reaksi investor pada sektor keuangan, dan penelitian ini tidak menghitung perhitungan cepat serta hasil pemilu sebagai *variable* yang dapat mempengaruhi reaksi investor. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan beberapa sektor sekaligus untuk membandingkan reaksi pasar di beberapa sektor, dan melihat reaksi investor terhadap perhitungan cepat dan pengumuman pemenang pemilu.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aldin, I.U. 2019. Laju IHSG Pekan ini Diprediksi Masih Dipengaruhi Hasil Pemilu. <https://katadata.co.id/berita/2019/04/22/laju-ihsg-pekan-ini-diprediksi-masih-dipengaruhi-hasil-pemilu>. Diakses pada 28 Mei 2019.
- Anggarani, D. A. 2012. *Analisis Pengaruh Kondisi Politik Dalam Negeri Terhadap Abnormal Return Indeks LQ 45*. Tesis. Universitas Indonesia.
- Anjiani, I.P.F. 2017. *Analisis Harga Saham Sebelum, Saat, dan Setelah Aksi Demo 411 dan Aksi Demo 212 Tahun 2016*. Skripsi. Universitas Mataram.
- Azka. 2013. *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen dan Ex-dividend Date Terhadap Perubahan Return dan Volume Perdagangan Saham*. Laporan Penelitian. Yogyakarta: Universitas Gajah Mada.
- Bertuah, E. 2014. *Sensitivitas Kinerja Bursa Efek Indonesia Terhadap Perubahan Indeks Harga Saham di Bursa Global*. Forum Ilmiah, Vol 11 Nomer 1
- Bouoiyour, J. and Refk. 2017. *The Price of Political Uncertainty: Evidence from the 2016 U.S. Presidential Election and the U.S. Stock Markets*. hal-01419295v2.
- Caesario, E.B. 2019. Jelang Pemilu, Kinerja Sejumlah Sektor Emiten Rontok. <https://market.bisnis.com/read/20190415/7/911961/jelang-pemilu-kinerja-sejumlah-sektor-emiten-rontok>. Diakses pada tanggal 21 Oktober 2019.
- Fajrian, H. 2019. Euforia Pemilu dan Pilpres 2019 Usai, IHSG Sesi I Anjlok 1,38%. <https://katadata.co.id/berita/2019/04/22/euforia-pemilu-dan-pilpres-2019-usai-ihsg-sesi-i-anjlok-138>. Diakses pada 21 Oktober 2019.
- Fama, E. F. 1970. *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. *Journal of Finance* 25, hlm.383-417.
- Femianita, R. T., dan Nadia. 2014. *Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Kenaikan Harga BBM Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 2 No. 3.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Imelda. Hermanto and Anggraeni. 2015. *Abnormal Returns and Trading Volume Activity in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014*. *International Journal of Administrative Science & Organization*. Vol. 21 No. 2
- Meidawati, N. dan Mahendra. 2004. *Pengaruh Pemilihan Umum Legislatif Indonesia tahun 2004 Terhadap Return Saham dan Volume Perdagangan Saham LQ-45 di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. SINERGI. Vol. 7 No. 1
- Nurhaeni, N. 2009. *Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI*. Tesis. Universitas Diponegoro.
- Oktavia, A. D. 2015. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri: Pemilu Presiden 09 Juli 2014*. Skripsi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Pamungkas, A. Suhadak dan Wi Endang. 2015. *Pengaruh Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2014 Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity (Studi Pada Perusahaan Yang tercatat Sebagai Anggota Indeks Kompas 100)*. *Jurnal Administrasi*

- Bisnis*. Vol. 20 No. 1.
- Prabandari, M. 2015. *Dampak Pengumuman Kemenangan Jokowi Pada Pemilihan Umum Presiden 2014 Terhadap Abnormal Return Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Pramana, A. 2012. *Analisis Perbandingan Trading Volume Activity dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham*. Skripsi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Samdani, R. 2010. *Pengaruh Peristiwa Politik (Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 8 Juli 2009) Terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham Pada Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Mataram.
- Setiawan, A. R. dan Bandi. 2015. *Reaksi Pasar Terhadap Perubahan Dividen Dengan Indikator Abnormal Return dan Trading Volume Activity*. *Jurnal Economia*. Vol. 11 No. 2
- Sihotang, E. M. dan Peggy. 2015. *Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilihan Umum Presiden Tanggal 9 Juli 2014 di Indonesia*. *Jurnal EMBA*. Vol. 3 No. 1
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan*. Bandung: Alfabeta.
- Trisnawati, F. 2014. *Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Harga Saham*. *Jurnal*. Universitas Padjadjaran.
- Wiranata, I. W. E. dan Gde. 2014. *Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan*. *E-Jurnal Akintansi Universitas Udayana*. 8.3 (2014):408-422
- Zaqi, Mochamad. 2006. *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial-Politik Dalam Negeri*. Tesis. Universitas Diponegoro.