

PENGARUH HASIL PENGUMUMAN PEMILIHAN PRESIDEN 2019 TERHADAP HARGA SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA

Tita Nurvita

Institut Bisnis Nusantara
tita@ibn.ac.id

ABSTRACT

Abstract: This study aims to examine the information content of the stock price on the Indonesia Stock Exchange around the date of the announcement of the results of the presidential election by the General Election Commission in May 2019.

The data used in this study is the data of three sector stock trading transactions: transportation, infrastructure and telecommunications. The reason for choosing the sample is related to the vision of Candidate President Jokowi, one of which is to focus on the development of fields that support investment progress. The research method used is event studies with the first stage determining event windows i.e. +30 after the event date and -30 before the event date. Data is processed to find the average abnormal return value which indicates the information content around the date of observation.

The results showed that there was good news on the +9 day after the announcement of the presidential election results and the 5th day before the election announcement date.

Keywords: abnormal return, cumulative abnormal return, event studies, event windows, good news

Pendahuluan

Indonesia merupakan negara yang menggunakan sistem presidensial yang dipimpin oleh seorang Presiden sebagai Kepala Negara. Presiden di Indonesia dipilih oleh rakyatnya melalui Pemilihan Umum (Pemilu). Pemilu langsung pertama kali kembali dilaksanakan pada tahun 2004 untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden sejak sebelumnya pernah dilaksanakan secara langsung pada tahun 1955. Persaingan terjadi di antara para kandidat yang didukung oleh bukan saja Partai Politik pendukung namun juga pelaku ekonomi yang memiliki kekuatan dalam memengaruhi perekonomian di Indonesia. Kandidat yang bersaing adalah dua kubu yang sebelumnya pernah bersaing untuk pemilihan yang sama di tahun 2014. Hal yang menarik untuk dilakukannya penelitian dengan latar belakang Pemilu Presiden 2019 ini adalah karena peristiwa ini menguras energi bangsa Indonesia. Pasangan petahana yang dimenangkan melalui keputusan Komisi Pemilihan Umum (KPU) tanggal 21 Mei 2019 bukan tidak memiliki catatan-catatan tersendiri, berbagai isu seperti isu pertumbuhan ekonomi yang negatif dan kondisi perekonomian Indonesia yang kurang baik membayangi kinerja petahana. Beberapa isu-isu perekonomian membayangi peristiwa ini seperti misalnya fluktuasi nilai tukar dolar terhadap rupiah, kinerja pasar modal yang ditandai dengan adanya pergerakan harga saham dan pertumbuhan ekonomi nasional. Pergerakan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik yang berasal dari internal perusahaan emiten maupun yang merupakan faktor-faktor eksternal.

Kejadian yang telah diuraikan di atas tentu saja memberikan dampak pada perdagangan di Pasar Modal, sebagai salah satu komponen penggerak perekonomian negara. Harga saham dipengaruhi oleh salah satunya oleh informasi pasar yang bersifat umum seperti: kondisi perekonomian, tingkat inflasi, kondisi perpolitikan, dan lainnya (Godfrey et.al, 2010). *Efficient market hypothesis* (EMH) menjelaskan bahwa harga sekuritas dicerminkan oleh kandungan informasi yang tersedia (Fama, 1970). Pada suatu pasar yang efisien harga sekuritas akan terus melakukan penyesuaian seiring dengan adanya informasi. Menurut teori keuangan klasik investor yang rasional mengandalkan analisis fundamental dalam melakukan investasi yang menggiring pergerakan harga saham menuju titik ekuilibrium (Smales, 2017). Terdapat tiga versi EMH, menurut kandungan informasinya: 1) *weak form*, 2) *semi strong form* dan 3) *strong form* (Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, 2013).

Event Study merupakan suatu teknik untuk mengukur pengaruh suatu *corporate event* terhadap perubahan harga saham (Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, 2013) dan merupakan metodologi untuk mengukur adanya *abnormal return* pada saat melakukan *hypothesis testing* terkait informasi dan kebijakan akuntansi (Warner & Brown, 1983). Kebanyakan peneliti menggunakan metode *single index model* untuk mengukur *abnormal return*. Penelitian yang dilakukan oleh (Fama et al., 1969) menemukan adanya reaksi pasar yang positif dan

signifikan pada pengumuman Perusahaan emiten terkait adanya *stock split event*. Adanya *insider information* di sekitar waktu pengumuman *stock split* akan menaikkan harga saham, hal ini terjadi karena Manajer Perusahaan merasa yakin akan masa depan perusahaan. Demikian juga dengan *merger and acquisition event* dalam penelitian (Halpern, 2006) dijelaskan bahwa *event* tersebut mengakibatkan adanya *positive abnormal return*. Selain mengamati perilaku harga saham perusahaan di seputar *corporate announcement*, penelitian lain terkait *event study* pernah dilakukan untuk mengamati perilaku harga saham perusahaan-perusahaan di Bursa Eropa terhadap pertandingan sepak bola. Hasil menunjukkan terdapat respons signifikan positif bila klub sepak bola favorit negara bersangkutan memenangkan pertandingan, dan sebaliknya (Scholtens, 2009). Terdapat tiga kondisi *event* yang dapat memberikan pengaruh pada kemampuan mendeteksi *abnormal performance* menggunakan data harian yakni: 1) ukuran portofolio, 2) *event date uncertainty*, 3) *magnitude of abnormal return* (Dyckman, Philbrick, & Stephan, 1984). Penelitian lainnya yang dilakukan oleh (Boehmer, Musumeci, & Poulsen, 1991) dengan menggunakan data *cross section*.

Harga saham perusahaan-perusahaan yang bertransaksi di Bursa suatu negara juga bereaksi terhadap kondisi perpolitikan di suatu negara. Penelitian yang dilakukan pada 27 negara-negara OECD menunjukkan adanya reaksi yang positif pada pekan dilaksanakannya pemilihan umum di negara-negara tersebut (Bialkowski, Gottschalk, & Wisniewski, 2006). Di Indonesia pelaksanaan pemilihan Presiden langsung berdampak pada adanya perbedaan yang signifikan *average abnormal return* sebelum dan sesudah dilaksanakannya pemilihan Presiden, namun tidak demikian dengan *trading volume activity* yang tidak menunjukkan adanya perbedaan. Penelitian ini dilakukan pada pemilihan Presiden (pilpres) tahun 2004 hingga tahun 2014 (Imelda, Siregar, & Anggraeni, 2016) dan (Chandra, 2015). Pasar bereaksi terhadap hasil pilpres antara lain karena setiap kandidat telah memiliki program yang diandalkan saat kandidat terpilih kelak. Program yang akan dilakukan kelak diikuti adanya kebijakan-kebijakan yang diambil dalam pemerintahan terpilih nanti. Kebijakan yang akan diambil kelak, dapat berpengaruh pada kondisi perekonomian di Indonesia dan pada khususnya terhadap pasar modal di Indonesia. Analisis-pasar modal, sebagaimana dikutip dari laman cnbcindonesia.com (21/5) mengungkapkan pasca putusan KPU yang memenangkan pasangan capres dan cawapres nomor urut 01, optimisme pasar kembali meningkat dan diharapkan *rally* yang terjadi 5 tahun yang lalu akan kembali terjadi.

Penelitian-penelitian terdahulu terkait *event study* pada kejadian pilpres menggunakan saham yang termasuk dalam LQ 45. Penelitian ini lebih memfokuskan pada saham-saham yang termasuk dalam kelompok industri konstruksi, telekomunikasi dan transportasi, mengingat beberapa program-program yang menjadi fokus bagi pemerintahan calon Presiden Jokowi menitik beratkan pada sektor infrastruktur yang mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia lima tahun berikutnya. Mencermati fenomena yang terjadi pada Pemilu Presiden tahun 2019, penelitian dilakukan untuk menemukan apakah terdapat *abnormal return* pada sekitar tanggal pengumuman hasil Pemilu Presiden dan Wakil Presiden, yang telah diumumkan oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) pada tanggal 21 Mei 2019.

Studi dilakukan dengan mengamati transaksi perdagangan saham di sekitar tanggal pengumuman pemenang Pemilu capres dan cawapres 2019 versi KPU yaitu tanggal 21 Mei 2019, karena setelah tanggal tersebut terjadi gugatan yang dilakukan oleh pihak capres dan cawapres nomor urut 02 kepada Mahkamah Konstitusi (MK), yang kemudian terjadi lagi pengumuman pemenang Pemilu 2019 versi sidang MK. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergolong dalam sektor konstruksi, telekomunikasi dan transportasi. Pemilihan ini berdasarkan prioritas pembangunan Presiden Jokowi di periode pertama kepemimpinannya yang tertuang dalam konsep Nawacita.

Penelitian dilakukan untuk menemukan apakah terdapat kandungan informasi pada sekitar tanggal 21 Mei 2019 yakni tanggal pengumuman pemenang Pemilu capres dan cawapres 2019 yang telah diumumkan oleh Komisi Pemilihan Umum Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, rumusan masalah penelitian ini adalah apakah terdapat respons pasar pada peristiwa pengumuman hasil Pemilu Presiden dan Wakil Presiden tanggal 21 Mei 2019. Apakah terdapat perbedaan antara *return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil Pemilu Presiden dan Wakil Presiden tanggal 21 Mei 2019?

Efficient Market Hypothesis

Efficient market hypothesis (EMH) didefinisikan sebagai harga di pasar sekuritas yang dicerminkan oleh kandungan informasi yang tersedia (Fama, 1970). Menurut EMH pasar dibagi menjadi tiga kategori: 1) *weak form*, 2) *semi-strong form* and 3) *strong form*. *Weak form* adalah bila informasi yang tersedia adalah informasi *historical price* atau *return price*, *trading volume* atau *short interest*, sehingga harga dicerminkan oleh informasi dari masa lalu. *Semi-strong form* adalah bila informasi yang tersedia adalah informasi yang dipublikasi kepada masyarakat luas terkait prospek perusahaan, sehingga harga dicerminkan oleh informasi yang dipublikasi. Sedangkan *strong form* adalah bila informasi yang dimonopoli oleh investor maupun kelompok investor tertentu, atau dapat disebut sebagai *insider information*. Informasi menjadi suatu hal yang berharga bagi pasar sekuritas.

Event Studies

Event studies merupakan suatu teknik yang digunakan pada riset keuangan untuk menguji pengaruh suatu *event* terhadap harga saham. *Event* yang terjadi dapat berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Proksi yang digunakan untuk mengukur *return* saham di sekitar waktu *event* terjadi adalah *abnormal return*, yakni selisih antara *actual return* dengan *expected return* saham. Beberapa metode dapat digunakan untuk mengestimasi *expected return* antara lain dengan menggunakan: 1) *market indeks*, 2) *asset pricing model* (CAPM). Untuk mengestimasi *abnormal return*, kebanyakan peneliti menggunakan *market model* yang didasarkan pada model indeks (Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, 2013).

Penelitian terkait *event study* pertama kali dilakukan oleh Dolley (1933) dalam (Maitra & Dey, 2012) dan menyimpulkan terdapat pergerakan harga saham di sekitar tanggal terjadinya *stock split*. Metode *event study* yang digunakan telah berkembang pesat, dimana dinyatakan *short-horizon method* lebih dapat diandalkan dibandingkan *long horizon method* (Warner & Kothari, 2007). *Event study* digunakan untuk menganalisis pengaruh kandungan informasi terhadap harga saham pada terjadinya *corporate action* (pembagian dividen, *stock split*, *merger and acquisition*, *buyback*, dan lainnya), informasi terkait kejadian yang berhubungan dengan kondisi politik di suatu negara, informasi di media sosial, dan lain-lain.

Event Studies dan Dividend Payment

Penelitian (Aamir, Zullfiqar, & Shah, 2011) menyatakan terdapat *abnormal return* yang positif setelah tanggal pengumuman dividen, hal tersebut menunjukkan bahwa distribusi dividen memiliki relevansi dengan penentuan harga saham di masa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh (Maitra & Dey, 2012) menggunakan *market model* dan CAPM *model* untuk melihat adanya perbedaan yang signifikan di sekitar pembagian dividen pada pasar modal India, mengkonfirmasi penelitian sebelumnya. Demikian juga pada penelitian yang dilakukan oleh (Suwanna, 2012) pada pasar modal di Thailand terkait kandungan informasi pada pengumuman pembagian dividen diperoleh hasil bahwa *abnormal return* (AR) dan *cumulative return* (CAR) terungkap secara signifikan.

Event Studies dan Stock Split

Penelitian pertama menggunakan metode *event study* pada *event stock split* dilakukan oleh Dolley (1933) dalam (Maitra & Dey, 2012). *Event stock split* yang diamati terjadi antara tahun 1921 hingga 1931 dan menyimpulkan 75% kejadian *stock split* menyebabkan terjadinya perubahan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Fama et al., 1969) menguji 100 sampel *stock split* yang dipilih secara acak pada periode tahun 1946-1956 menunjukkan adanya pergerakan harga sebelum tanggal pengumuman *stock split* pada 86 dari total keseluruhan 100 sampel. Fama menyimpulkan bahwa *insider information* terkait *corporate announcement* (*stock split*) akan meningkatkan harga saham. Manajer akan menganggap kejadian tersebut akan mendorong timbulnya *future earning*.

Event Studies dan Pengaruh dari Eksternal

Event Studies pernah terjadi pada kejadian-kejadian di luar perusahaan. (Scholtens, 2009) melakukan penelitian hubungan pertandingan sepak bola internasional dengan harga saham. Menggunakan pendekatan metode yang sama dengan yang digunakan oleh (Warner & Brown, 1983) dan Campbell et.al, (1997) dalam (Scholtens, 2009), penelitian ini menunjukkan investor merespons positif bila tim bola favorit mereka menjadi juara dalam pertandingan dan merespons negatif pada hasil pertandingan sebaliknya. Hasil penelitian ini

juga menunjukkan bahwa masyarakat investor lebih sensitif ketika tim bola favoritnya mengalami kekalahan.

Kejadian lain yang berasal dari eksternal perusahaan namun berdampak pada pergerakan harga saham adalah kejadian yang terkait kondisi perpolitikan di suatu negara. Menggunakan data 27 negara industri di dunia, (Bialkowski et al., 2006) terdapat kenaikan volatilitas di pasar saham pada seputar tanggal dilaksanakannya pemilihan umum di negara-negara tersebut. Meskipun hasil pemilu telah diprediksi oleh berbagai pihak, namun pada penelitian ini menunjukkan terdapat investor yang terkejut dengan hasil pemilu sebenarnya dan berdampak pada kenaikan harga saham. Dengan mengambil latar belakang pemilihan presiden (pilpres) Indonesia pada tahun 2014, (Chandra, 2015) menginvestigasi adanya *abnormal return* pada tanggal pelaksanaan pilpres, pengumuman hasil pilpres oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU), pengumuman hasil sengketa pilpres oleh Mahkamah Konstitusi (MK) dan pelantikan presiden dan wakil presiden. Penelitian ini menggunakan data 45 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 sepanjang Bulan Februari 2014 hingga Juli 2014. Hasil yang diperoleh adalah terdapat *abnormal return* mendekati tanggal pelaksanaan pilpres hingga tiga hari setelah pelaksanaan pilpres. Sementara pada hari pengumuman pilpres, *abnormal return* ditemukan hanya pada hari setelah pengumuman hasil pilpres menurut KPU. *Abnormal return* ditemukan juga pada hari sebelum dilaksanakannya sidang gugatan hasil pilpres di MK, namun pada tanggal pelaksanaan dan setelahnya tidak ditemukan. Sedangkan terkait tanggal pelantikan presiden dan wakil presiden terpilih, *abnormal return* dapat ditemukan pada tanggal sebelum pelaksanaan pelantikan dan satu hari setelah tanggal pelantikan.

Periode penelitian yang lebih luas lagi terkait pilpres di Indonesia dilakukan oleh (Imelda et al., 2016) yang menginvestigasi adanya *abnormal return* pada pelaksanaan pilpres di Indonesia tahun 2004, 2009 dan 2014. Menggunakan metode *event studies* penelitian ini juga menginvestigasi aktivitas volume perdagangan dan kaitannya dengan pilpres tahun 2004, 2009 dan 2014 pada Sembilan sektor industri di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat *abnormal return* pada sektor industri yang menjadi fokus program kerja dari masing-masing kandidat presiden. Karena setiap presiden memiliki fokus pengembangan dari masing-masing sektor sehingga pada penelitian ini diperoleh hasil yang berbeda.

Visi Pembangunan Jokowi

Untuk melengkapi analisis pada penelitian ini dijelaskan pula tentang Visi dari capres Jokowi dan cawapres Ma'ruf Amin yang tertuang 5 poin utama fokus pemerintahan di periode kedua 2019-2024 yakni: 1) fokus pada pembangunan infrastruktur, baik darat, laut maupun udara yang mendukung pengembangan kawasan industri kecil, kawasan ekonomi khusus dan kawasan pariwisata, 2) fokus kedua adalah pada pembangunan sumber daya manusia sebagai modal mencapai visi Indonesia Hebat di masa yang akan datang di mana pengembangan ini dimulai sejak manusia Indonesia dalam kandungan hingga menjalani tahapan demi tahapan pendidikan, 3) fokus ketiga adalah mengundang aliran investasi masuk di Indonesia dengan melakukan pembenahan pada unsur-unsur pendukungnya, 4) fokus keempat mereformasi birokrasi dengan melakukan perampingan pada lembaga-lembaga yang telah ada, 5) menjamin penggunaan APBN yang lebih tepat sasaran dan berdampak pada peningkatan kesejahteraan rakyat (Rahadian, 2019).

Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas disusunlah hipotesis untuk penelitian ini sebagai berikut:

1. Terdapat *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman pilpres dan pada hari pengumuman pilpres tahun 2019.
2. Terdapat perbedaan *abnormal return* pada sebelum dan sesudah pengumuman pilpres dan pada hari pengumuman pilpres tahun 2019.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang diambil dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar sektor konstruksi, telekomunikasi dan transportasi periode pengamatan Juni 2019 hingga April 2019, yakni tanggal pengumuman pemenang hasil pilpres versi KPU. Alasan pemilihan sampel dari ketiga sektor tersebut karena pada paruh kedua pemerintahannya, Presiden Jokowi masih fokus pada pembangunan infrastruktur

dan sektor-sektor yang mendukung pertumbuhan investasi. Pada kesempatan kedua masa pemerintahannya kelak, Presiden Jokowi akan melanjutkan beberapa program kerja yang masih dalam *progress* untuk diselesaikan di masa tersebut. Berikut adalah 27 perusahaan emiten yang menjadi sampel pada penelitian ini:

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan Emiten	Kode
1	PT Adi Sarana Armada, Tbk	ASSA
2	PT Blue Bird, Tbk	BIRD
3	PT Batavia Prosperindo Trans, Tbk	BPTR
4	PT Buana Listya Tama, Tbk	BULL
5	PT Capitol Nusantara Indonesia, Tbk	CANI
6	PT Citra Marga Nusapala Persada, Tbk	CMNP
7	PT XL Axiata, Tbk	EXCL
8	PT Smartfren Telecom, Tbk	FREN
9	PT Gihon Indonesia, Tbk	GHON
10	PT Garuda Indonesia (Persero), Tbk	GIAA
11	PT Humpuss Intermoda Transportsdi, Tbk	HITS
12	PT Indosat, Tbk	ISAT
13	PT Jasa Marga (Persero), Tbk	JSMR
14	PT Logindo Samudramakmur, Tbk	LEAD
15	PT Mitrahahtera Segara Sejati, Tbk	MBSS
16	PT Perusahaan Gas Negara, Tbk	PGAS
17	PT Cikarang Litrindo, Tbk	POWR
18	PT PP Properti, Tbk	PPRO
19	PT Indo Straits, Tbk	PTIS
20	PT Rukun Raharja, Tbk	RAJA
21	PT Samudera Indonesia, Tbk	SMDR
22	PT Soechi Lines, Tbk	SOCI
23	PT Tower Bersama Infrastructure, Tbk	TBIG
24	PT Terregra Asia Energy, Tbk	TGRA
25	PT Pelayaran Tempuran Emas, Tbk	TMAS
26	PT Weha Transportasi Indonesia, Tbk	WEHA
27	PT Wintermar Offshore Marine, Tbk	WINS

Sumber: www.idx.co.id

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data perusahaan-perusahaan emiten yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan berada pada sektor infrastruktur, transportasi dan komunikasi. Data diunduh dari *web site* www.idx.co.id dan <http://finance.yahoo.com> data yang dimaksud adalah data *daily closing price* saham.

Periode Penelitian

Metode event studies biasa digunakan untuk menguji adanya kandungan informasi yang dicerminkan pada harga saham. Langkah pertama yang dilakukan dalam penelitian event study adalah menentukan event window dengan sebelumnya menentukan event date, dalam penelitian ini event date adalah tanggal 22 Mei 2019, yakni tanggal Komisi Pemilihan Umum (KPU) mengumumkan hasil pemilihan Presiden yang telah dilaksanakan pada tanggal 17 April 2019. Langkah-langkah dalam melakukan penelitian menggunakan metode event studies diawali dengan menentukan event window. Pada penelitian ini ditentukan event window pada -30 hari sebelum tanggal event, yakni tanggal pengumuman hasil pilpres dan +30 hari setelah tanggal pengumuman hasil pilpres. Berdasarkan penelitian terdahulu, semakin panjang event window, semakin terlihat adanya perbedaan abnormal return di sekitar event date.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis 1 diuji menggunakan formula sebagaimana pada penelitian (Chandra, 2015). Pertama dilakukan penghitungan daily stock return dan market return menggunakan formula berikut:

Actual stock return:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

dimana,

R_{it} = *actual return* saham i pada hari

P_{it} = harga saham i pada hari t

P_{it-1} = harga saham i pada hari t-1

Market return:

$$R_{mt} = \frac{\text{indeks}_t - \text{indeks}_{t-1}}{\text{indeks}_{t-1}}$$

dimana,

R_{mt} = *market return* pada hari t

indeks_t = IHSB pada hari t

indeks_{t-1} = IHSB pada hari t-1

Expected Return:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_t$$

dimana,

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada hari t

α_i = intersep i

β_i = koefisien β saham i

e_t = *error term*

R_{mt} = *market return* pada hari t

Koefisien α dan β diperoleh dengan meregresi data *return* saham sampel menggunakan *single index* GARCH (1,1) model regression dan di olah menggunakan *software* statistic EVIEWS 10.0.

Abnormal Return:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

dimana,

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

R_{it} = *actual return* saham i pada hari t

$E(R_{it})$ = *expected return* saham i pada hari t

Average Abnormal Return:

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^n AR_{it}}{n}$$

dimana,

AAR_{it} = *average abnormal return* saham i pada hari t

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada hari t

n = jumlah sampel

Cumulative Abnormal Return:

$$CAAR = \sum AAR_{it}$$

Standard Deviation:

$$\sigma_{ie} = \sqrt{\frac{\sum (AR_{it} - \overline{AR_{it}})^2}{n-1}}$$

dimana,

σ_{ie} = *Standard deviation* saham i

AR_{it} = *abnormal return* saham i pada periode t

$\overline{AR_{it}}$ = *average abnormal return* saham i pada periode t

n = jumlah sampel

Standardized Abnormal Return:

$$SAR_{nt} = \frac{AR_{it}}{\sigma_{ie}}$$

SAR_{nt} = *standardized abnormal return* saham pada periode t
 AR_{it} = *abnormal return* saham i pada t
 σ_{ie} = *standard deviation* saham i

One Sample Test:

$$t = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}$$

$\sum SAR_{nt}$ = *total standardized abnormal return* saham pada periode t
 n = jumlah sampel

Hipotesis 2 diuji dengan membandingkan *average abnormal return* sebelum *event date* dengan *average abnormal return* setelah *event date*. Jika terdapat perbedaan artinya pasar bereaksi terhadap peristiwa yang berlangsung pada tanggal tersebut. Formula perhitungannya:

$$Diff(-f, +f) = AAR_{it-f} - AAR_{it+f}$$

dimana,

AAR_{it-f} = *average abnormal return* sebelum *event date*

AAR_{it+f} = *average abnormal return* setelah *event date*

Hasil dan Pembahasan

Tabel 4.1
Hasil Olah Data

Event	AAR	Sig	Result
+30	- 0,0023	-0,1254	NO
+29	0,0166	0,9159	NO
+28	-0.0236	-1,3028	NO
+27	0,0346	1,9154	NO
+26	0,01181	0,6534	NO
+25	0,0040	0,2214	NO
+24	-0,0027	-0,1485	NO
+23	-0,0022	-0,1222	NO
+22	-0,0291	-1,6103	NO
+21	-0,0858	-04747	NO
+20	-0,0223	-1,2345	NO
+19	-0,0044	-0,2415	NO
+18	-0,0278	-1,5401	NO
+17	-0,0027	-0,1485	NO
+16	-0,0027	-0,1485	NO
+15	-0,0027	-0,1485	NO
+14	-0,0027	-0,1485	NO
+13	-0,0027	-0,1485	NO
+12	-0,0027	-0,1485	NO
+11	-0,0027	-0,1485	NO
+10	-0,0027	-0,1485	NO
+9	0,0395	2,1871	YES
+8	-0,0027	-0,1485	NO
+7	-0,0042	-0,2329	NO
+6	-0,0142	-0,7839	NO
+5	-0,0036	-0,1980	NO
+4	-0,0027	-0,1485	NO
+3	-0,0027	-0,1485	NO
+2	0,0032	0,1778	NO

+1	-0,0111	-0,6165	NO
Date of Announcement	-0,0340	-1,8793	NO
-1	0,0088	0,4890	NO
-2	-0,0090	-0,4953	NO
-3	-0,0027	-0,1485	NO
-4	-0,0045	-0,2473	NO
-5	0,0567	3,1386	YES
-6	-0,0074	-0,4101	NO
-7	-0,0073	-0,4030	NO
-8	0,0052	0,2901	NO
-9	-0,0222	-1,2296	NO
-10	-0,0027	-0,1485	NO
-11	-0,0011	-0,0623	NO
-12	-0,0347	-1,9167	NO
-13	-0,0259	-1,4317	NO
-14	-0,0082	-0,4536	NO
-15	0,0335	1,8532	NO
-16	-0,0152	-0,8399	NO
-17	-0,0027	-0,1485	NO
-18	-0,0013	-0,0760	NO
-19	0,0300	1,6590	NO
-20	-0,0027	-0,1485	NO
-21	-0,0010	-0,0574	NO
-22	-0,0033	-0,1815	NO
-23	-0,0027	-0,1485	NO
-24	-0,0027	-0,1485	NO
-25	-0,0032	-0,1767	NO
-26	0,0023	1,2563	NO
-27	-0,0012	-0,0640	NO
-28	-0,0090	-0,4945	NO
-29	0,0161	0,8929	NO
-30	-0,0027	-0,1485	NO

Sumber: diolah sendiri

Tabel 4.1 menunjukkan nilai *average abnormal return* -30 hari sebelum tanggal pengumuman hasil pemilihan presiden (pilpres) dan +30 hari setelah tanggal pengumuman sebagian besar didominasi nilai negatif. Namun pada hari ke +9 setelah tanggal pengumuman, nilai *average abnormal return* menjadi positif, tanggal tersebut adalah tanggal terdekat dengan tanggal pengumuman hasil pilpres. Sementara sebelum hari pengumuman pilpres, yakni -5 diperoleh nilai *average abnormal return* yang positif. Hasil positif lainnya dapat ditemui pada hari ke +2, +25, +26, +27 dan +29. Sebelum hari pengumuman pilpres nilai *average abnormal return* positif dapat ditemui pada hari ke -1, -8, -15, -19, -26, dan -29. Kegaduhan iklim politik pasca pelaksanaan pilpres 17 April 2019 juga berkontribusi memberikan *bad news* pada pasar modal di Indonesia, terutama di sektor infrastruktur, telekomunikasi dan transportasi. Investor terlihat masih menunggu hasil akhir pengumuman pilpres, karena banyak harapan yang dinanti dari pemerintahan hasil pilpres 2019 ini. Sebagaimana menurut penelitian Wang et. Al, 2013 pada (Chandra, 2015) disimpulkan bahwa *good news* akan memberikan sentimen yang positif dan berdampak pada kenaikan harga saham.

Pengumuman hasil pilpres dilaksanakan pada tanggal 21 Mei 2019 malam hari, artinya pada waktu tersebut di Bursa Efek Indonesia jatuh pada hari Selasa dan tanpa didahului oleh pengumuman kepastian tanggal pengumuman tersebut. Baik di tanggal 21 Mei 2019 maupun 22 Mei 2019 nilai *t value* tidak signifikan. Hasil *t value* yang signifikan ditemui pada hari ke +9 setelah pengumuman hasil pilpres. Investor belum banyak bersikap namun investor bias jadi menganggap hasil pengumuman pilpres tersebut merupakan *good news*, terutama bagi ketiga sektor yang prioritas utama pembangunan, terkait visi Presiden Jokowi di periode kedua pemerintahannya. Investor optimis akan terjadi pertumbuhan investasi akibat dilanjutkannya pemerintahan periode kedua tersebut.

Reaksi pasar setelah pilpres terlaksana cenderung lambat, baru pada hari ke +9 terdapat *abnormal return* dengan nilai koefisien 2,187, investor memilih posisi *wait and see* terkait masih terdapat keraguan akan hasil pilpres. Sebagaimana diketahui, hasil pilpres ini sudah pernah di *release* sebelumnya, yakni pada siang hari setelah pilpres berlangsung. Beberapa lembaga survey telah mengeluarkan perkiraannya melalui hitung cepat, hal ini dikuatirkan akan ikut memengaruhi hasil *real count*. Ditambah lagi, setelah pengumuman oleh KPU, pihak yang kalah diberi kesempatan untuk melakukan gugatan atas hasil pilpres. Sehingga investor baru memberikan reaksinya pada hari ke +9. Investor masih berharap pada ketetapan hasil pilpres yang dapat berdampak pada iklim investasi di Indonesia, kebijakan dari pemerintahan Presiden baru yang akan menguntungkan investor terutama investor di pasar modal.

Nilai *t value* yang signifikan juga dapat ditemui pada -5 hari pengumuman pilpres. Sinyal kepastian pengumuman hasil pilpres oleh KPU mulai dapat dirasakan sepekan sebelum tanggal pengumuman hasil pilpres yang akhirnya jatuh di tanggal 21 Mei 2019 malam. Beberapa pihak terkait dan ulasan para pengamat politik di media massa makin memperkuat adanya *good news* yang berdampak pada signifikansinya nilai *t value*. Pada hari ke -5 atau pada tanggal 17 Mei 2019, hasil *real count* untuk pulau Jawa hamper rampung dan diyakini sebagai sinyal bagi kemenangan pihak petahana. Selain itu pada masa tersebut bertepatan dengan hari menjelang hari raya lebaran dimana masyarakat banyak memegang uang yang bisa saja digunakan untuk tujuan berinvestasi.



Gambar 4.1

Aktivitas Perdagangan Sektor Infrastruktur, Telekomunikasi dan Transportasi Sebelum dan Sesudah Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden 2019

Berdasarkan grafik pada Gambar 4.1 perusahaan-perusahaan yang berada pada sektor infrastruktur, telekomunikasi dan transportasi mengalami fluktuasi sejak awal tahun 2019. Namun pasca pengumuman hasil pilpres oleh Komisi Pemilihan Umum, dapat dilihat pada gambar di atas aktivitas volume perdagangan saham ketiga sektor tersebut mengalami penurunan dan puncaknya pada hari ke dua puluh lima setelah tanggal pengumuman hasil pilpres. Secara keseluruhan, aktivitas volume perdagangan sepanjang masa pilpres mengalami penurunan, namun setelah pilpres sempat terjadi kenaikan yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh hasil pengumuman pilpres oleh KPU. Dari penelitian ini investor seharusnya dapat memperoleh informasi saham sektor mana yang relatif lebih stabil untuk dijadikan investasi. Saham-saham tersebut dapat memberikan *profit* yang diharapkan investor dalam berinvestasi yang didorong adanya informasi terkait hasil pengumuman pilpres.

Kesimpulan

1. Berdasarkan penelitian yang dilakukan atas adanya kandungan informasi pada seputar tanggal pengumuman hasil pilpres 2019 dapat disimpulkan bahwa terdapat kandungan informasi pada hari ke +9 setelah pengumuman hasil pilpres

2019 oleh KPU pada tanggal 21 Mei 2019 ditunjukkan dengan nilai signifikansi 2,187. Investor berharap adanya kepastian investasi pasca pilpres 2019 yang tentunya berdampak pada keuntungan yang investor harapkan. Selain pada hari ke +9 reaksi juga ditemukan pada hari ke -5. Tentu saja investor berharap pada hasil pilpres namun pengunduran jadwal pengumuman oleh KPU harusnya juga yang memberikan dampak pada keputusan yang akan diambil oleh investor dalam berinvestasi.

2. Dari hasil pengamatan yang dilakukan pada transaksi saham di sekitar tanggal pengumuman hasil pilpres ditemukan bahwa pada hari ke +9 dan hari ke -5 di sekitar tanggal pengumuman pilpres ditemukan adanya kandungan informasi yang merupakan sinyal *good news* bagi investor. Hal tersebut ditandai dengan adanya signifikansi pada *t value* yang berarti terdapat kandungan *good news* pada tanggal tersebut. Investor optimis dengan terpilihnya Jokowi yang merupakan calon presiden petahana akan melanjutkan kebijakannya dibidang infrastruktur, telekomunikasi dan transportasi, tiga sektor yang mendukung terciptanya iklim investasi yang lebih baik dan mengundang investor datang lebih banyak lagi.

Kelemahan

Kelemahan penelitian ini adalah hanya mengamati *event* pada satu tanggal saja yakni tanggal pengumuman hasil pilpres. Padahal pilpres tahun 2019 ini terdapat beberapa tanggal yang dapat dijadikan pengamatan untuk *event studies* seperti misalnya tanggal hasil pengumuman sidang gugatan MK dan tanggal pelantikan presiden dan wakil presiden terpilih. Hal tersebut tentu saja akan berpengaruh pada analisis yang akan lebih komprehensif dan dapat menggambarkan faktor-faktor yang menjadi sinyal adanya kandungan informasi dan memengaruhi nilai perdagangan saham. Penelitian ini juga tidak memisahkan pengamatan per sektor-sektor industri, sehingga menyulitkan pada saat melakukan analisis data.

Rekomendasi

Pada penelitian selanjutnya, pengamatan sebaiknya dilakukan pada tanggal saat pilpres dilaksanakan, tanggal pengumuman pemenang pilpres oleh KPU, tanggal pengumuman hasil sidang MK, dan tanggal pengumuman kabinet yang terbentuk sehingga analisisnya menjadi semakin komprehensif. Selain itu akan lebih baik lagi menambahkan sektor-sektor lain yang menjadi sektor yang difokuskan dan disebutkan dalam visi Presiden Jokowi dan Wakil Presiden Ma'ruf Amin. Penelitian juga akan lebih komprehensif lagi dengan mengukur kandungan sentiment investor terkait peristiwa politik di Indonesia pada khususnya. Selain itu pada penelitian selanjutnya agar dapat memisahkan pengamatan berdasarkan sektor industri masing-masing agar dalam melakukan analisis data lebih spesifik dan lebih detail. Sehingga dapat diperoleh gambaran respon yang bisa saja berbeda antara satu sektor industri dengan sektor industri terhadap kondisi perpolitikan di Indonesia terutama pada kejadian pilpres yang menentukan arah pembangunan perekonomian Indonesia lima tahun ke depan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aamir, M., Zullfiqar, S., & Shah, A. (2011). Dividend Announcements and the Abnormal Stock Returns for the Event Firm and Its Rivals. *Australian Journal of Business and Management Research*, 1(8), 72–76.
- Bialkowski, J., Gottschalk, K., & Wisniewski, T. P. (2006). *Stock Market Volatility around National Elections*.
- Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, A. J. (2013). *Investments* (10th ed.). McGrawHill.
- Boehmer, Musumeci, & Poulsen. (1991). Event study methodology under conditions of event induced variance. *Journal of Financial Economics*, 30(2), 253–272.
- Chandra, T. (2015). Impacts of Indonesia's 2014 Presidential Election towards Stock Prices on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Management*, 10(7).
- Dyckman, T., Philbrick, D., & Stephan, J. (1984). A Comparison of Event Study Methodologies Using Daily Stock Returns: A Simulation Approach. *Journal of Accounting Research*, 22, 31.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417.

- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., Roll, R., Review, I. E., & Feb, N. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21.
- Halpern, P. (2006). Corporate Acquisitions: A Theory of Special Cases? A Review of Event Studies Applied to Acquisitions. *The Journal of Finance*, 38(2), 343.
- Imelda, Siregar, H., & Anggraeni, L. (2016). Abnormal Returns and Trading Volume in the Indonesian Stock Market in Relation to the Presidential Elections in 2004, 2009, and 2014. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 21(2), 65–76.
- Maitra, D., & Dey, K. (2012). Dividend Announcement and Market Response in Indian Stock Market: An Event-Study Analysis. *Global Business Review*, 13(2), 269–283.
- Scholtens, B. (2009). The effect of football matches on stock market. *Applied Economics*, 41(25), 3231–3237.
- Smales, L. A. (2017). The importance of fear: investor sentiment and stock market returns. *Applied Economics*, 49(34), 3395–3421.
- Suwanna, T. (2012). Impacts of Dividend Announcement on Stock Return. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 40, 721–725.
- Warner, J. B., & Brown, S. J. (1983). Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studied. In *MERC 84-05*.
- Warner, J. B., & Kothari, S. (2007). *ECONOMETRICS OF EVENT STUDIES* (Vol. 1; B. E. Eckbo, ed.).