

REAKSI PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PENYELENGGARAAN PEMILIHAN UMUM SERENTAK 2019 DI INDONESIA

I Wayan Gde Wahyu P.A¹; Ni Nengah Lasmini^{2*}

¹Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Bisnis, dan Pariwisata,
Universitas Hindu Indonesia

²Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Humaniora, Universitas Dhyana Pura
email: nengahlasmini@undhirabali.ac.id*

ABSTRAK

Ketidakpastian ekonomi terkait dengan ketidakpastian pada pasar modal. Salah satu ketidakpastian tersebut dapat berasal dari pemilihan umum (pemilu). Pemilu serentak 2019 di Indonesia merupakan pemilu serentak yang pertama kali yang dilakukan di Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya reaksi pasar di sekitar event pemilu serentak 2019. Penelitian ini menggunakan metode event study dengan jangka waktu pengamatan selama 7 hari, 3 hari sebelum, saat event, dan 3 hari setelah event. Sampel yang digunakan yakni perusahaan dalam indeks LQ45, dengan menggunakan teknik analisis parametrik one sample t-test. Hasil penelitian menunjukkan tidak ditemukan adanya reaksi pasar di sekitar event pemilu serentak 2019. Pengujian masing-masing hari di sekitar event pemilu serentak 2019 menunjukkan hanya 3 hari sebelum event yang menunjukkan adanya abnormal return yang signifikan.

Kata kunci: reaksi pasar, pemilu, event study, LQ45, abnormal return.

ABSTRACT

Economic uncertainty related to uncertainty in the capital market. One of these uncertainties can come from general elections. Simultaneous elections 2019 in Indonesia were the first simultaneous elections held in Indonesia. This study aims to determine whether there is a market reaction around the event of simultaneous elections 2019. This study uses the event study method with a period of observation for 7 days, 3 days before, event day, and 3 days after the event. The sample used is the company in the LQ45 index, using the parametric one sample t-test analysis technique. The results showed no market reaction around the simultaneous election 2019. Testing each day around the simultaneous election 2019 showed only 3 days before the event, which showed a significant abnormal return.

Keywords: market reaction, election, event study, LQ45, abnormal return.

1. Pendahuluan

Pemilihan umum (pemilu) 2019 merupakan pemilihan umum yang spesial yang terjadi di Indonesia. Pemilu 2019 merupakan pemilu serentak dimana untuk pertama kalinya, selain memilih presiden dan wakil presiden, pemilu 2019 juga menjadi momen bagi rakyat Indonesia untuk memilih anggota DPR, DPD, DPRD Provinsi, dan DPRD Kabupaten/Kota. Event-event politik, seperti pemilihan umum merupakan topik yang populer untuk penelitian, sebab event politik dapat memberikan ketidakpastian ekonomi yang berujung pada ketidakpastian pasar modal (Chien *et al.*, 2014; Goodell dan Vähämaa, 2013). Oleh sebab itu, event pemilu serentak 2019 menjadi sangat menarik untuk diteliti kaitannya terhadap pasar modal.

Hipotesis pasar efisien menyatakan bahwa semua informasi dan harapan yang relevan akan tercermin dalam harga saham (Fama, 1970). Ketidakpastian tentang masa depan ekonomi akan menyulitkan dalam ekspektasi mengenai harga saham yang mengakibatkan volatilitas yang lebih besar dalam tingkat return pasar. Salah satu sumber ketidakpastian dalam pasar modal Indonesia yakni dari pemilu serentak 2019. Setiap kandidat baik presiden dan wakil presiden, anggota DPR, DPD, DPRD Provinsi, dan DPRD Kabupaten/Kota akan terkait mengenai kebijakan regulasi dan fiskal di masa depan. Setiap calon mungkin memiliki prospek yang berbeda mengenai kinerja ekonomi di masa depan, sehingga akan sangat tergantung kepada pemenang pemilu. Karena adanya ketidakpastian yang besar tentang pemenang pemilu serentak 2019 maka kemungkinan akan menciptakan volatilitas dalam pasar modal Indonesia. Contoh event politik yang dapat mempengaruhi kondisi pasar modal yakni pemilihan presiden di Amerika Serikat antara tahun 1992-2012 dimana ketidakpastian akibat adanya pemilihan presiden mempengaruhi varians return *S&P 500* (Bowes, 2018).

Pasar efisien setengah kuat diuji dengan menggunakan event study, yaitu studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu event (Hartono, 2013). Reaksi pasar merupakan respons pasar terhadap suatu event yang mengandung informasi ekonomi. Apabila suatu event berisi kandungan informasi, maka selayaknya pasar akan merespon saat terjadinya event (Watts dan Zimmerman, 1986). Reaksi pasar tercermin pada adanya *abnormal return* di sekitar tanggal event.

2. Metode

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia di tahun 2019. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang masuk indeks LQ45 di tahun 2019. Perusahaan yang melakukan *corporate action* menjelang pemilu serentak 2019 akan dikeluarkan dari sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia di alamat web www.idx.co.id dan mengakses website Yahoo Finance di alamat web www.finance.yahoo.com. Penelitian ini menggunakan metode periode pendek (*short event window*) selama 7 hari. Pembagian periodenya terdiri dari 3 hari sebelum event, hari saat event terjadi, dan 3 hari setelah event. Pada saat event terjadi yakni saat pelaksanaan pemilu serentak 2019, Bursa Efek Indonesia tidak melakukan aktivitas perdagangan. Perhitungan *expected return* memakai *market adjusted model*, sedangkan reaksi pasar diprosikan dengan *abnormal return* dan *cumulative abnormal return (CAR)*. Teknik analisis yang digunakan yakni teknik analisis parametrik *one sample t-test*.

3. Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan kriteria diperoleh sampel sebanyak 43 perusahaan. Dari 43 perusahaan tersebut didapat deskripsi statistik yang ditunjukkan pada table 3.1 berikut:

Tabel 3.1: Statistik Deskriptif CAR

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAR (Market Adjusted Model)	43	0,204	-0,098	0,106	0,01041	0,046761
Valid N (listwise)	43					

Sumber: *Data diolah 2019*

Dari Tabel 3.1 dapat disimpulkan bahwa *abnormal return* yang terjadi secara umum adalah positif dimana ditunjukkan dari rata-rata CAR sebesar 0,01041 dengan standar deviasi yang cukup kecil sebesar 0,046761. CAR terendah sebesar -0,098 yakni terjadi pada PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk,, sedangkan CAR terbesar sebesar 0,106 yakni terjadi pada PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

Untuk deskripsi statistik dari *abnormal return* per hari selama periode penelitian dapat dilihat pada tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2: Statistik Deskriptif *Abnormal Return*

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
t-3	43	0,075	-0,022	0,053	0,01043	0,018625
t-2	43	0,096	-0,038	0,058	-0,00061	0,020217
t-1	43	0,082	-0,044	0,038	-0,00239	0,021956
t+1	43	0,084	-0,034	0,050	0,00408	0,019156
t+2	43	0,116	-0,063	0,053	-0,00021	0,021245
t+3	43	0,108	-0,055	0,053	-0,00089	0,021674
Valid N (listwise)	43					

Sumber: *Data diolah 2019*

Dari tabel 3.2 dapat disimpulkan bahwa rata-rata *abnormal return* perharinya dapat dikatakan cenderung negatif sebab terdapat 2 hari pengamatan dengan rata-rata *abnormal return* positif dan 4 hari pengamatan dengan rata-rata *abnormal return* negatif. Rata-rata *abnormal return* terbesar terjadi pada 3 hari sebelum event dan yang terendah terjadi pada 1 hari sebelum event. Rata-rata *abnormal return* berada di sekitar nilai nol, dimulai dari rata-rata *abnormal return* yang cukup tinggi pada saat 3 hari sebelum event yang selanjutnya cenderung bergerak menurun.

Tabel 3.3 menyajikan hasil uji normalitas dari *abnormal return* dan CAR, dimana menunjukkan seluruh *abnormal return* per hari dan CAR sudah terdistribusi normal dengan nilai Asymp Sig. (2-tailed) lebih besar dari 0,05.

Tabel 3.3: Hasil Uji Normalitas

		t-3	t-2	t-1	t+1	t+2	t+3	CAR (Market Adjusted Model)
N		43	43	43	43	43	43	43
Normal Parameter ^a	Mean	0,01043	-0,00061	-0,00239	0,00408	-0,00021	-0,00089	0,01041
	Std. Deviation	0,018625	0,020217	0,021956	0,019156	0,021245	0,021674	0,046761
Most Extreme Differences	Absolute	0,126	0,092	0,087	0,075	0,121	0,094	0,101
	Positive	0,126	0,092	0,087	0,067	0,121	0,094	0,101
	Negative	-0,101	-0,069	-0,084	-0,075	-0,108	-0,092	-0,071
Test Statistic		0,126	0,092	0,087	0,075	0,121	0,094	0,101
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,084	0,200	0,200	0,200	0,116	0,200	0,200

a. Test distribution is Normal.

Sumber: *Data diolah 2019*

Hasil pengujian t-test ditunjukkan pada tabel 3.4 berikut:

Tabel 3.4: Hasil Uji One Sample T-Test

	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
t-3	3,674	42	0,001	0,010434	0,00470	0,01617
t-2	-0,197	42	0,845	-0,000608	-0,00683	0,00561
t-1	-0,714	42	0,479	-0,002391	-0,00915	0,00437
t+1	1,395	42	0,170	0,004075	-0,00182	0,00997
t+2	-0,064	42	0,949	-0,000209	-0,00675	0,00633
t+3	-0,269	42	0,789	-0,000888	-0,00756	0,00578
CAR (Market Adjusted Model)	1,460	42	0,152	0,010413	-0,00398	0,02480

Sumber: Data diolah 2019

Teknik analisis *one sample t-test* ini dilakukan terhadap masing-masing *abnormal return* per hari dan CAR. Pengambilan keputusan dalam teknik ini didasarkan pada nilai *Sig. (2-tailed)*. Apabila *Sig. (2-tailed)* < 0,05 maka H1 diterima, sebaliknya apabila *Sig. (2-tailed)* > 0,05 maka H1 ditolak. Dari tabel 3.4 diketahui bahwa hanya nilai *Sig. (2-tailed)* untuk 3 hari sebelum event yang memiliki nilai *Sig. (2-tailed)* sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05, ini berarti ada *abnormal return* yang signifikan berbeda dengan nol saat 3 hari menjelang pemilu serentak 2019 dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%. Sedangkan CAR dan *abnormal return* hari-hari lainnya mempunyai nilai *Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Ini berarti CAR tidak signifikan berbeda dengan nol di sekitar event dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%. Selain saat 3 hari menjelang pemilu serentak 2019, juga tidak ada *abnormal return* yang signifikan berbeda dengan nol dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%.

Hasil analisis menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar yang ditunjukkan dengan CAR dan *abnormal return* per hari (selain saat 3 hari menjelang pemilu serentak 2019) yang tidak signifikan berbeda dengan nol. Meskipun terdapat 1 hari yakni saat 3 hari menjelang pemilu serentak 2019 yang menunjukkan adanya *abnormal return* yang signifikan berbeda dengan nol, namun secara agregat tetap saja CAR selama periode pengamatan tidak signifikan berbeda dengan nol.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sitohang dan Mekel (2015) dimana tidak ditemukannya reaksi pasar atas pelaksanaan pemilu 2014 di Indonesia. Chia (2018) juga menemukan tidak adanya efek pemilu di Malaysia terhadap *return* saham. Penelitian serupa saat terjadinya event politik, pada pelaksanaan pemilihan kepala daerah (pilkada) serentak 2018 di Indonesia juga tidak menemukan adanya reaksi pasar di sekitar event (Suryani dan Rasmini, 2019), hal yang sama juga terjadi pada pemilihan gubernur DKI Jakarta (Prameswari dan Wirakusuma, 2018). Tidak adanya reaksi pasar sebagai respon atas penyelenggaraan pemilu serentak 2019 disebabkan karena investor cenderung menjaga dananya (*wait and see*) dan menunggu hingga pengumuman hasil pemilu serentak 2019. Goodell dan Bodey (2012) menyatakan bahwa ketika hasil pemilu sudah dapat terlihat atau ditebak, maka volatilitas menurun dan pasar bereaksi negatif. Dari gambar 3.1 sedikit terlihat bahwa menjelang mendekati pemilu 2019, rata-rata *abnormal return* berada dekat di sekitar nol dan cenderung bergerak menurun.

4. Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan, simpulan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: CAR yang tidak signifikan berbeda dengan nol, dan tidak ada *abnormal return* per hari yang signifikan berbeda dengan nol kecuali saat 3 hari sebelum pemilu serentak 2019, dapat dikatakan bahwa tidak ada reaksi pasar di sekitar pelaksanaan pemilu serentak 2019, yang disebabkan kemungkinan investor cenderung menunggu (*wait and see*) hasil pemilu serentak 2019.



Daftar Rujukan

- Bowes, R. David. (2017). Stock Market Volatility And Presidential Election Uncertainty: Evidence From Political Futures Markets. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, 34, 143-150.
- Chia, Ricky. (2018). The Effect of Political Elections on Stock Market Volatility in Malaysia. *International Journal of Engineering & Technology*, 7 (3.21), 114-119.
- Chien, Wen-Wen Chien., Roger Mayer., Zigan Wang. (2014). Stock Market, Economic Performance, And Presidential Elections. *Journal of Business & Economics Research (JBER)*, 12(2), 159-170.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

