

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar saham merupakan tempat dimana para investor atau pihak yang memiliki dana lebih menaruh dananya untuk keperluan investasi yang kemudian dimanfaatkan oleh entitas yang memerlukan dana sebagai modal dalam berbisnis. Di Indonesia sendiri, pasar saham dioperasikan Bursa Efek Indonesia. Dilansir dari IDX (2022) Secara historis pasar modal pertama di Indonesia didirikan pada tahun 1912 di Batavia oleh pemerintah Hindia Belanda. Dalam perjalanannya, Bursa Efek sempat mengalami keterbatasan aktivitas karena berbagai peristiwa seperti di dunia. Pada tahun 1925 Pemerintah sempat membuka kembali Bursa Efek di Jakarta dan pada saat yang bersamaan Pemerintah membuka Bursa Efek Semarang dan Surabaya. Saat terjadinya perang dunia ke 2 Pemerintah harus menutup Bursa Efek Semarang dan Surabaya barulah tidak lama setelahnya Bursa Efek Jakarta juga dinyatakan tutup.

Pada 1965 Pemerintah melaksanakan program nasionalisasi perusahaan Belanda dan membuat perdagangan dalam Bursa Efek Indonesia semakin tidak efektif. Kemudian tepatnya pada 10 Agustus 1977, Presiden Soeharto meresmikan kembali Bursa Efek yang kemudian dijalankan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM). PT Semen Cibinong menjadi perusahaan yang pertama kali mencatatkan diri sebagai emiten, namun perdagangan masih relatif lesu dengan hanya tercatat

sebanyak 24 emiten hingga tahun 1987. Menanggapi kondisi ini Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 1987 sebuah kebijakan yang memberikan kemudahan bagi perusahaan melakukan IPO dan penanaman modal oleh investor asing di Indonesia. Jogiyanto (2019) dalam bukunya menyebut tahun 1989- Mei 1995 sebagai periode bangun dari tidur panjang, hal ini dikarenakan setelah di keluarkannya Paket Desember 1987 terdapat lonjakan emiten yang besar di Bursa Efek, dengan 225 emiten tercatat hingga akhir 1994.

Pada tahun 1991 terdapat peristiwa penting lainnya yaitu perubahan Bursa Efek Jakarta menjadi perusahaan swasta, yang kemudian menggeser peran BAPEPAM menjadi pengawas pelaksanaan pasar modal. Hingga periode ini terdapat 2 Bursa Efek di Indonesia yaitu Bursa Efek Jakarta dan Surabaya, barulah kemudian pada tahun 2007 melalui RUPSLB Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya bergabung menjadi satu yaitu Bursa Efek Indonesia.

Pasca diaktifkan kembali pada tahun 1997, Bursa Efek di Indonesia mengalami berbagai guncangan. Seperti krisis ekonomi yang melanda beberapa negara di Asia termasuk salah satunya di Indonesia pada tahun 1998 karena melemahnya mata uang terhadap dolar dan diperparah oleh ketidakstabilan politik di Indonesia. Hal ini menyebabkan penurunan drastis pada IHSG kala itu. Kemudian pada tahun 2008 dunia kembali di hantam krisis global yang diakibatkan oleh kasus *Subprime Mortgage* di Amerika yang pada akhirnya memberikan efek yang berbuntut panjang pada beberapa lembaga keuangan di dunia.

Walaupun kadang-kadang mengalami fluktuasi akibat faktor-faktor eksternal dan internal, pasar modal Indonesia terbukti dapat terus kembali bangkit dan secara keseluruhan telah menunjukkan tren pertumbuhan yang positif dalam jangka panjang. KSEI (2024) mengungkapkan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang terdaftar, volume perdagangan, dan nilai kapitalisasi pasar. Peningkatan investor pada pasar modal tercatat sebesar 1,30% pada Januari 2024 jika dibandingkan dengan Desember 2023. Data terakhir yang bisa didapatkan menunjukkan bahwa ada lebih dari 12 juta investor di pasar modal Indonesia yang didominasi dengan investor individual.



Gambar 1. 1 Perkembangan investor pada Bursa Efek Indonesia

sumber ksei.co.id

Walaupun terbukti dalam menunjukkan ketahanannya pasar modal di Indonesia tidak bisa dilepaskan dengan anomali. Anomali dalam pasar sendiri merupakan sebuah penyimpangan yang terjadi di karenakan adanya faktor yang tidak bisa diduga sebelumnya. Anomali yang terjadi pada pasar terutama dengan tingkat signifikan yang tinggi harus dipelajari dengan cermat untuk menilai dampaknya pada keadaan pasar dan strategi investasi. Teori keuangan mengenal setidaknya 4 macam anomali pasar yaitu anomali perusahaan,

anomali musiman, anomali peristiwa, dan anomali akuntansi (Gumanti & Utami, 2002).

Anomali peristiwa merupakan sebuah anomali yang diakibatkan adanya peristiwa tertentu seperti bencana alam, peristiwa politik, dan lain sebagainya. Ada beberapa ragam peristiwa politik yang dapat terjadi, seperti pergantian kebijakan, penandatanganan kerjasama antar negara, perubahan hubungan dengan negara lain, dan pemilu. Pemilu sendiri merupakan sebuah peristiwa untuk kemudian menentukan siapa yang akan menempati posisi politik (Schumpeter, 1942). Pemilu di Indonesia dilakukan untuk memilih anggota legislatif dan eksekutif. Salah satu lembaga di Indonesia yang memiliki fungsi eksekutif adalah Presiden. Pemilu presiden secara langsung pertama kali dilakukan di Indonesia pada tahun 2004. Indonesia sampai saat ini tercatat sudah melakukan 5 kali pemilu Presiden termasuk pemilu Presiden 2024. Pemilu Presiden 2024 menghadirkan 3 calon pasangan Presiden dan Wakil Presiden yaitu Anis Baswedan-Muhaimin Iskandar, Prabowo Subianto-Gibran Rakabuming Raka, dan Ganjar Pranowo-Mahfud M.D.

Pemilu Presiden 2024 kembali diwarnai dengan adanya sengketa yang berakhir dibawa ke Mahkamah Konstitusi, berbagai isu miring juga beredar dimasyarakat dan tentu saja menyebabkan ketegangan politik di Indonesia. Pemilu menjadi perhatian yang penting bagi investor karena ini menyangkut perubahan pemimpin suatu negara.

Pergantian pemimpin bisa saja diartikan oleh investor sebagai pergantian arah kebijakan ekonomi yang nantinya akan berdampak pada kinerja

perusahaan pada suatu negara. Pergantian pemimpin juga berarti adanya gejolak politik dalam suatu negara, gejolak politik akan tentu akan berbeda beda. Negara yang stabil secara politik memiliki arti bahwa perubahan kebijakan, kerusuhan dapat diminimalisir. Lingkungan investasi khususnya politik sebuah negara sangat penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi (Mawanza et al., 2014). Kondisi politik yang stabil lebih cenderung akan menghasilkan respon pasar yang lebih positif (Buigut & Masinde, 2022). Kejadian politik bisa dianggap sebagai sinyal bagi investor dan akan membuat pasar beraksi

Reaksi investor terhadap peristiwa politik sejalan dengan teori sinyal yang dikembangkan oleh Michael Spence tahun 1973. Teori sinyal, yang pada dasarnya menjelaskan bahwa adanya asimetri informasi sehingga adanya reaksi berdasarkan interpretasi terhadap sebuah informasi yang tersedia.. Teori sinyal pada awalnya digunakan untuk menerangkan tentang pasar tenaga kerja namun lambat laun perkembangannya merambat ke berbagai bidang. Teori sinyal dapat diaplikasikan ke pasar modal untuk melihat apakah kondisi pasar modal dapat terpengaruh oleh adanya informasi baik yang bersifat ekonomi maupun non ekonomi. Pengaruh dalam pasar modal terhadap peristiwa pemilu dapat dilihat dari nilai *abnormal return* dan *trading volume activity*. Dua hal ini merupakan indikator yang banyak digunakan oleh para akademis dibidang ekonomi untuk melihat reaksi pasar terhadap sebuah peristiwa.

Jogiyanto dalam (Pradana et al., 2021) mengatakan bahwa *abnormal return* merupakan selisih dari return yang sesungguhnya dari return yang terjadi

di pasar. Jadi bisa diartikan bahwa *abnormal return* merupakan keuntungan atau kerugian yang terjadi secara tidak normal di pasaran. Terdapat dua *abnormal return* yaitu *abnormal return* positif dan negatif. *Abnormal return* positif mengacu pada keadaan dimana investor mendapat pengembalian yang sebenarnya melebihi pengembalian yang diharapkan, apabila *actual return* yang didapat lebih kecil maka disebut sebagai *abnormal return* negative.

Positif atau negatifnya sebuah *abnormal return* dipengaruhi oleh sinyal yang diinterpretasikan oleh investor. Apabila sebuah kejadian dinilai sebagai *good news* maka investor akan mengartikan bahwa kejadian atau informasi tersebut akan mempengaruhi sebuah perusahaan dalam konteks yang positif (Jogiyanto, 2019). Hal ini membuat investor merasa bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang bagus dan daripada itu akan menguntungkan apa bila investor menaruh dananya pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat meningkatkan harga saham yang dapat membuat *abnormal return* bergerak kearah positif.

Sebaliknya apabila sinyal di interpretasikan sebagai *bad news* maka investor akan berfikir lebih baik menarik dananya dari perusahaan tersebut dan maka dari itu *abnormal return* bergerak kearah *negative*. *Abnormal return* dapat dihitung dengan mengamati harga saham pada periode pengamatan dimana dapat terlihat di harga penutupan saham pada waktu tertentu.

Selain *abnormal return*, reaksi pasar juga dapat diukur berdasarkan nilai *trading volume activity*. *Trading volume activity* adalah parameter penting yang digunakan oleh investor, analis, cendikia untuk mengukur tingkat aktivitas

perdagangan pada pasar saham. *Trading volume activity* sering digunakan untuk melihat dan mengonfirmasi tren harga. *Trading volume activity* mengandung berbagai informasi penting dan bisa menjadi indikator tentang minat pasar (Hasbrouck, 1991). Sama seperti halnya *abnormal return*, nilai *Trading volume activity* yang positif menunjukkan bahwa investor menilai sebuah kejadian sebagai *good news* dan apa bila *Trading volume activity* bergerak kearah negatif dapat berarti investor menilai sebuah kejadian sebagai *bad news*. *Trading volume activity* yang negatif mengacu pada menurunnya nilai TVA dibandingkan hari sebelumnya yang menindikasikan lesunya perdagangan yang terjadi.

Trading volume activity yang tinggi menandakan bahwa jumlah transaksi dipasar tinggi yang menandakan bahwa pasar saham likuid dengan artian saham mudah untuk diperdagagkan (Mawardi et al., 2020). Selain itu hal ini juga mengindikasikan bahwa minat investor terhadap saham tinggi. Begitu pun sebaliknya, angka *trading volume activity* yang rendah menunjukkan bahwa pasar kurang likuid dan minat investor terhadap saham rendah. *Trading volume activity* dengan *abnormal return* memiliki keterkaitan yang kompleks yang dimana hubungan keduanya tidak selalu linier dan dapat dipengaruhi oleh faktor lain.

Abnormal return dipengaruhi oleh harga saham yang bisa berubah karena adanya perbedaan penawaran dan permintaan saham, sedangkan *trading volume activity* mengukur pertukaran saham yang terjadi antar investor (Saragih et al., 2019). Hal ini yang membuat keduanya tidak selalu linier, ada beberapa

kemungkinan yang dapat terjadi dimana nilai *abnormal return* yang meningkat dibarengi dengan nilai TVA yang meningkat juga, *abnormal return* meningkat namun nilai TVA menurun atau sebaliknya.

Kenaikan nilai *abnormal return* yang dibarengi dengan kenaikan nilai TVA bisa menandakan bahwa investor melihat adanya keuntungan pada saham tertentu. Sehingga terjadi peningkatan permintaan pada saham tersebut yang mengakibatkan kenaikan harga saham dan disaat harga saham tersebut dinilai sudah cukup tinggi investor yang memegang saham tersebut melakukan penjualan dengan asumsi bahwa mereka mendapat keuntungan dari penjualan saham tersebut. Kenaikan harga ini yang memicu adanya *abnormal return* dan keputusan menjual oleh pemegang saham yang membuat semakin besar kenaikan pada *trading volume activity*.

Sedangkan hubungan yang tidak linier antara *abnormal return* bisa dilihat kenaikan *abnormal return* tidak dibarengi dengan kenaikan dari *trading volume activity*, hal ini bisa diasumsikan bahwa investor yang memegang sebuah saham enggan menjual saham tersebut karena percaya bahwa akan lebih menguntungkan apabila saham dimiliki untuk jangka panjang. Bisa juga terjadi karena adanya perbedaan interpretasi akan suatu informasi dikalangan investor dimana pihak yang memegang saham belum sepenuhnya yakin akan suatu informasi sedangkan investor lain yakin akan dampak baik suatu informasi yang sehingga menilai saham yang bersangkutan akan diuntungkan.

Hubungan tidak linier dari *abnormal return* dan *trading volume activity* tidak dimaksudkan untuk membantah ada atau tidaknya reaksi dari pasar

terhadap suatu peristiwa. Pasar dapat dikatakan bereaksi walau hanya dengan perubahan pada salah satunya. Sedangkan apabila terjadi reaksi yang linier pada *return* dan volume perdagangan saham, maka hal ini dapat memberikan keyakinan lebih akan pengaruh sebuah informasi pada pasar modal.

Reaksi yang terjadi dipasar dapat terwujud apabila pasar berbentuk efisien. Efisiensi pasar adalah salah satu asumsi penting yang harus dipenuhi dalam rangka membuat pengujian studi peristiwa dapat berjalan. Pasar dikatakan efisien apabila pasar secara tepat dan cepat bereaksi merespon informasi yang tersedia di pasar untuk mencapai keseimbangan harga baru (Jogiyanto, 2019). Bentuk efisiensi pasar dibagi menjadi 3 yaitu efisien lemah, semi kuat, dan kuat (Fama, 1965). Pengujian studi peristiwa paling sesuai dilakukan pada pasar dengan bentuk efisiensi semi kuat, karena pada pasar ini harga-harga mencerminkan semua informasi publik yang tersedia beda dengan efisiensi kuat yang mana harga-harga mencerminkan informasi yang bersifat privat.

Peristiwa seperti pemilu membuat investor menilai tentang siapa yang akan menjadi pemegang kekuasaan di suatu negara. Pemimpin suatu negara memiliki hubungan dengan penentuan kebijakan ekonomi (Afego et al., 2023) Bila investor kemudian menilai bahwa orang yang menjadi pemimpin mempunyai reputasi yang baik, arah kebijakan ekonomi yang jelas dan menguntungkan maka hal ini akan mendorong investor untuk melakukan kegiatan investasi.

Pemilu di Indonesia sendiri hampir selalu erat dengan kontroversi, pemilu 2004 yang diwarnai dengan isu transparansi, kemudian isu ketidakmampuan KPU memberikan hasil yang akurat dan cepet pada Pemilu Presiden 2009. Pada 2014 dan 2019, Pemilu Presiden yang menghadapi dua calon Presiden Joko Widodo dan Prabowo Subianto mengalami kontroversi berupa dugaan kecurangan yang kemudian di lanjutkan ke Mahkamah Konstitusi. Pada tahun 2024 hal menarik dan cukup mengejutkan publik terjadi, yaitu Joko Widodo meletakkan dukungannya kepada Prabowo Subianto yang kembali mencalonkan diri sebagai calon presiden. Dukungan ini terlihat dari dipilihnya anak sulung Joko Widodo yaitu Gibran Rakabuming Raka sebagai calon Wakil Presiden berpasangan dengan Prabowo Subianto. Hal ini juga menyebabkan retaknya hubungan Joko Widodo dengan PDIP sebagai partai yang mengusung Jokowi pada 2 pemilu sebelumnya. Pemilu 2024 memang menghasilkan ketegangan dan ketidakstabilan politik di Indonesia tapi dilain sisi kemenangan Prabowo Subianto diartikan sebagai keberlanjutan kebijakan Joko Widodo. Data juga menunjukkan bahwa IHSG bergerak pada waktu pemilu 2004 – 2019 (CNBC Indonesia, 2023). Hal ini turut mendorong untuk dilakukannya penelitian reaksi pasar akibat adanya peristiwa politik.

Penelitian tentang pengaruh peristiwa politik sudah banyak dilakukan diberbagai negara dengan hasil yang tidak konsisten, penelitian yang dilakukan (Buigut & Masinde, 2022) di Kenya dengan mengamati grand election tahun 2007, 2013, dan 2017 menghasilkan kesimpulan bahwa peristiwa politik yang kemudian mempengaruhi kondisi politik suatu negara berpengaruh terhadap

kondisi pasar modal. Sejalan dengan (Bash & Al-Awadhi, 2023) yang meneliti reaksi bursa saham Turki yang menemukan adanya reaksi pasar terhadap Pemilu Presiden di Turki. Bahkan penelitian (Saragih et al., 2019) menemukan pada Tidak ada perbedaan *Abnormal return* yang signifikan pada industri perbankan saat periode pemilu tahun 2004 dan 2009 namun terdapat pengaruh pada pemilu tahun 2014.

(Pradana et al., 2021) dalam penelitiannya pada perusahaan dengan koneksi politik pada pemilu 2019 menemukan tidak ada perubahan signifikan terhadap *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman KPU namun terdapat perubahan signifikan setelah pengumuman MK. Penelitian pada sektor industri terhadap pemilu 2019 oleh (Mawardi et al., 2020) menemukan adanya perbedaan signifikan pada *trading volume activity*. Berbeda dengan penelitian (Saragih et al., 2019) yang tidak menemukan perbedaan signifikan pada *trading volume activity* sebelum dan setelah pemilu 2004 dan 2014 pada industri perbankan di bursa efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang diatas, maka fenomena penelitian yang diambil adalah peristiwa pemilu dengan memfokuskan penelitian pada peristiwa pengumuman hasil pemilu oleh KPU dan pengumuman hasil sengketa pemilu oleh MK. Peneliti melihat masih adanya gap penelitian ketidak-konsistenan dari hasil penelitian reaksi pasar terhadap peristiwa politik. Oleh karena itu, peneliti akan melakukan penelitian dengan judul “Analisis Reaksi Pasar Modal Terhadap Pemilu Presiden Indonesia Tahun 2024”.

1.2 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, peneliti menemukan ketidak-konsistenan dalam penelitian terdahulu tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik. Oleh karenanya, peneliti menyusun rumusan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah ada perbedaan nilai *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil pemilu Presiden 2024 oleh KPU dan Pembacaan Hasil Putusan MK?
2. Apakah ada perbedaan yang *trading volume activity* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman hasil pemilu Presiden 2024 oleh KPU dan Pembacaan Hasil Putusan MK?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang sudah diuraikan di atas, maka dapat disimpulkan tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji apakah ada perbedaan pada *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Presiden 2024 oleh KPU dan Pembacaan Hasil Putusan MK.
2. Untuk menguji apakah ada perbedaan pada *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman hasil pemilu Presiden 2024 oleh KPU dan Pembacaan Hasil Putusan MK.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat literatur

Hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat mengkonfirmasi ulang ketidak-konsistenan yang terdapat pada penelitian terdahulu terkait dengan reaksi pasar saham terhadap peristiwa politik. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber tambahan rujukan bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti topik event study terkhusus pengaruh peristiwa politik terhadap pasar saham. Penelitian ini juga memberikan hasil yang bisa menjadi acuan dalam pengujian teori sinyal secara keseluruhan bukan hanya dalam pasar modal. Dalam penelitian ini dapat dilihat tentang ada atau tidaknya informasi yang cukup kuat dari suatu peristiwa sehingga dapat mempengaruhi keadaan pasar.

2. Manfaat praktis

Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu bahan pertimbangan bagi calon investor dalam mengambil keputusan. Para investor ataupun calon investor dapat terbantu untuk memahami bahwa kejadian politik memiliki resiko yang mungkin akan berdampak pada harga saham. Melalui penelitian ini, diharapkan investor akan terdorong untuk lebih sadar dan lebih menggali lagi akan informasi yang ada disekitar guna memaksimalkan interpretasi investor terhadap sebuah kejadian. Selain itu penelitian ini diharapkan juga menjadi pelajaran bagi pemerintah agar terdorong untuk menciptakan suatu

kondisi investasi dan politik yang stabil. Juga mempertimbangkan arah kebijakan yang akan diambil agar tidak tercipta kondisi yang kurang sehat pada bursa saham.

