

PERBEDAAN REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PERISTIWA PEMILIHAN PRESIDEN DAN WAKIL PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA TAHUN 2014

Ni Putu Linda Sopyana¹

Gerianta Wirawan Yasa²

¹PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Email: linda.sopyana24@gmail.com

Abstract: The Difference of Indonesia Capital Market Reaction During President And Vice President Elections In 2014. This research is an events study that aims to analyze whether there is any difference of Indonesia capital market reaction during President and Vice President Elections in 2014. All companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2014 was used as a population by using purposive sampling method according to specified criteria. Data analysis technique using a different test method with three days observation period that is t_{-1} , t_0 , and t_{+1} . The results showed, the event announcement of difference quick count results that was performed by twelve survey institutions in Indonesia and the announcement of the official vote count (real count) by the General Election Commission (KPU), there is no difference in market reaction to the company's shares which has high and low DER. While the announcement of the winner in the event of Elections by the Constitutional Court and the events of the inauguration of President and Vice President of the Republic of Indonesia were elected, there was a difference in the stock of market reaction to the company's which has high and low DER.

Keywords: events study, president election, leverage

Abstrak: Perbedaan Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pemilihan Presiden Dan Wakil Presiden RI Tahun 2014. Penelitian ini merupakan penelitian *event study* yang bertujuan untuk menganalisis apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal Indonesia terhadap serangkaian peristiwa Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden RI Tahun 2014. Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014 digunakan sebagai populasi dengan menggunakan *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode uji beda dengan tiga hari periode pengamatan yaitu t_{-1} , t_0 , dan t_{+1} . Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) yang dilakukan oleh dua belas lembaga survei di Indonesia dan pengumuman penghitungan suara resmi (*real count*) oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) tidak terdapat perbedaan reaksi pasar pada saham perusahaan yang memiliki DER tinggi dan DER rendah. Sedangkan dalam peristiwa pengumuman pemenang Pemilu oleh Mahkamah Konstitusi dan peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia yang terpilih terdapat perbedaan reaksi pasar pada saham perusahaan yang memiliki DER Tinggi dan DER Rendah.

Kata kunci: studi peristiwa, pemilihan presiden, leverage

PENDAHULUAN

Informasi dapat mempengaruhi perubahan indeks Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) baik informasi yang bersifat ekonomi maupun non-ekonomi. Informasi yang bersifat non-ekonomi tidak berpengaruh secara langsung dengan pasar modal, tetapi informasi ini dapat mempengaruhi aktivitas di pasar modal (Nurhaeni, 2009). Peristiwa politik seperti penggantian Presiden dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dengan perubahan terhadap kebijakan pemerintah. Oehler *et al.*, (2013) menyatakan bahwa hasil dari pemilihan Presiden

berdampak terhadap seluruh sektor ekonomi dan perusahaan secara positif maupun negatif berkaitan dengan kebijakan seperti kebijakan perpajakan, kebijakan moneter, kebijakan perdagangan, kebijakan lingkungan serta pertahanan dan keamanan. Chen (2013) menyimpulkan bahwa ketika terjadi penggantian Presiden sinyal perubahan kebijakan politik berpengaruh terhadap ekonomi.

Salah satu peristiwa politik yang akan diuji pengaruhnya terhadap pasar modal Indonesia adalah peristiwa Pemilihan Umum (Pemilu) Presiden dan Wakil Presiden Indonesia tahun 2014. Peristiwa ini dipilih karena memiliki ruang lingkup yang luas dan

peristiwa ini relevan memberikan harapan *return* dari investasi yang akan dilakukan oleh investor. Selain itu pemilihan Presiden tahun 2014 memiliki keunikan tersendiri karena berbeda dari pemilihan Presiden pada tahun-tahun sebelumnya yaitu terdapat empat peristiwa yang menarik diantaranya adalah peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh lembaga survei di Indonesia, peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara oleh Komisi Pemilihan Umum yang ditentang oleh pihak lawan yang kalah, Peristiwa pengumuman Mahkamah Konstitusi serta Peristiwa Pelantikan Presiden dan Wakil Presiden yang terpilih.

Reaksi pasar dalam penelitian ini diukur menggunakan proksi *cumulative abnormal return* (CAR). Penelitian tentang reaksi pasar dengan *event study* peristiwa politik yang dihubungkan dengan analisis fundamental belum banyak dilakukan. Noekant (2001) mengemukakan bahwa terdapat sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi *abnormal return* diantaranya adalah risiko perusahaan yang diukur dengan rasio *leverage*. Hal tersebut yang memotivasi peneliti untuk menambahkan variabel kontrol *rasio leverage* karena sangat penting bagi para investor konservatif untuk menganalisis tingkat risiko dari investasi yang dipilih untuk memperoleh *return* dan menghindari risiko. *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah proksi dari rasio *leverage* yang dipilih dalam penelitian ini karena memiliki ukuran nilai yang dapat diidentifikasi dengan jelas dan sering dirujuk penelitian sebelumnya yang membahas tentang analisis fundamental.

Penelitian yang membahas reaksi pasar terhadap Peristiwa Pemilu Legislatif 2009 (Nurhaeni, 2009), Pernyataan Negatif Presiden Barack Obama tentang Berwisata ke Las Vegas agar Para *Traveller* Menghindari Kawasan Kasino (Gift dan Gift, 2010), Peristiwa Pergantian Menteri Keuangan tahun 2010 (Sirait, 2012), dan Peristiwa Pemilihan Presiden di Mesir (Nezerwe, 2013) menunjukkan bahwa pasar modal bereaksi terhadap informasi non-ekonomi yang telah diuji oleh beberapa peneliti terdahulu

Penelitian ini merupakan studi peristiwa yang menguji kandungan informasi yang terkandung dalam peristiwa pemilihan Presiden tahun 2014 dengan tujuan untuk mengamati ada tidaknya perbedaan reaksi pasar modal terhadap suatu *event* pemilihan Presiden pada saham perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan rendah. Dengan adanya *event* politik yang menyita perhatian investor dapat diduga bahwa perusahaan yang memiliki DER rendah akan lebih merespon positif dibandingkan perusahaan yang memiliki DER tinggi karena tingkat risiko perusahaan

dapat mempengaruhi sensitivitas pasar modal. Sehingga memungkinkan adanya perbedaan reaksi pada perusahaan yang memiliki DER tinggi dan DER rendah.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini meliputi:

- 1) Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh dua belas Lembaga Survei di Indonesia pada saham perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah?
- 2) Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman resmi (*real count*) oleh Komisi Pemilihan Umum pada saham perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah?
- 3) Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa putusan Mahkamah Kontitusi tentang Pemenang Pemilu Presiden 2014 pada saham perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah?
- 4) Apakah terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden RI yang terpilih pada saham perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah?

Manfaat teoritis yang diharapkan dalam penelitian ini yaitu dapat menjadi bahan rujukan untuk mengembangkan teori harapan dan teori pasar efisien dengan metode studi peristiwa dari penelitian terdahulu yang diimplementasikan untuk mengetahui keinformatifan informasi yang terkandung dalam peristiwa politik dengan mempertimbangkan analisis faktor fundamental. Sedangkan manfaat praktis bagi investor adalah menjadi bahan pertimbangan ketika dihadapkan dengan situasi politik yang dipenuhi ketidakpastian berkaitan dengan keputusan investasi untuk meminimalisir kemungkinan kerugian dari investasi tersebut

KAJIAN PUSTAKA

Vroom (1994) mengetengahkan suatu teori yang disebut teori harapan. Menurut teori ini, motivasi merupakan akibat suatu hasil dari yang ingin dicapai oleh seseorang dan perkiraan yang bersangkutan bahwa tindakannya akan mengarah kepada hasil yang diinginkannya itu. Hal ini menunjukkan bahwa akan ada upaya untuk mendapatkan sesuatu yang diharapkan dengan cara yang ada. Motivasi akan rendah apabila harapan untuk mendapatkan suatu nilai kecil dan motivasi tinggi ketika seseorang mengharapkan suatu nilai yang tinggi dengan cara

yang ada. Teori harapan didasarkan pada harapan (*expectancy*), nilai (*valence*), dan pertautan (*instrumentality*)

Teori harapan digunakan sebagai teori utama dari pendekatan terhadap rumusan masalah yang diajukan. Hal ini berkaitan dengan gambaran mengenai pengaruh persepsi investor dengan melihat motivasi yang ditunjukkan untuk mendapatkan suatu hasil tertentu dari investasi yang dipilih dengan memperhatikan tingkat risiko yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan perusahaan emiten.

Dalam hipotesis pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*) menyatakan bahwa harga sekuritas yang terbentuk di pasar modal secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten (Jogiyanto, 2010). Investor memerlukan analisis dan kemampuan untuk menginterpretasikan informasi yang telah diterima tersebut apakah masuk kedalam kategori kabar baik atau kabar buruk.

Teori pasar efisien digunakan sebagai teori pendukung terhadap rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini. Penelitian ini merupakan pengujian kandungan informasi dengan studi peristiwa (*event study*), yaitu terdapat motivasi untuk menganalisis adanya kandungan informasi dari serangkaian peristiwa berkaitan dengan Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2014 dalam mempengaruhi persepsi investor saat pengambilan keputusan investasi.

Investasi dalam pasar modal identik dengan risiko, semakin tinggi *return* maka semakin besar risiko dari investasi tersebut. Berdasarkan hal tersebut idealnya para investor dapat menganalisis rasio-rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi dan memprediksi kinerja keuangan masa depan. *Debt to equity ratio* dapat digunakan sebagai tolak ukur risiko perusahaan

Penelitian ini hanya memfokuskan pada kandungan informasi yang terdapat dalam masing-masing *event* yang diuji. Apakah terdapat reaksi atau tidak baik itu reaksi positif maupun negatif dari peristiwa yang diuji. Semakin tinggi Angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Sehingga dapat diduga bahwa perusahaan yang memiliki angka DER rendah akan lebih merespon positif dibandingkan perusahaan yang memiliki angka DER yang tinggi karena tingkat risiko perusahaan dapat mempengaruhi sensitivitas dari pasar modal.

Hal ini memungkinkan adanya perbedaan reaksi pasar diantara perusahaan yang memiliki DER rendah dan DER tinggi

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh dua belas lembaga survei di Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah
- H₂: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman hasil *real count* oleh KPU Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah
- H₃: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman putusan Mahkamah Konstitusi Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah
- H₄: Terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden RI yang terpilih pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan waktu penelitian adalah pada tahun 2014 karena peristiwa terjadi pada tahun tersebut. Data kuantitatif adalah jenis data yang digunakan dalam penelitian ini dengan sumber data meliputi data sekunder. Metode pengumpulan data menggunakan studi pustaka dengan melakukan kajian pustaka yang terhadap sumber-sumber yang relevan dengan penelitian ini. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 merupakan populasi dalam penelitian ini. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, yaitu dari tanggal 8 Juli 2014 - 21 Oktober 2014.
- 2) Saham-saham perusahaan yang bergerak diluar sektor keuangan. Sektor keuangan terdiri dari sub sektor bank, sub sektor lembaga pembiayaan, sub sektor perusahaan efek, dan sub sektor asuransi. Hal ini dilakukan untuk menghindari bias penelitian akibat interpretasi *leverage* yang berbeda. Perusahaan yang bergerak dalam sektor keuangan memiliki angka DER yang lebih

- tinggi dibandingkan saham perusahaan non-sektor keuangan. Hal ini dikarenakan sebagian besar dana yang dikelola untuk mendapatkan laba adalah dana pihak ketiga yang secara akuntansi dianggap sebagai *liabilities*, sehingga kurang tepat digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.
- 3) Saham-saham perusahaan yang memiliki *leverage* yang bernilai positif. Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif tidak digunakan sebagai sampel karena nilai ekuitas negatif mencerminkan bahwa perusahaan tersebut berisiko tinggi terhadap modal yang dimiliki sehingga tidak mampu menutupi utang perusahaan. Ekuitas negatif disebabkan adanya akumulasi kerugian yang lebih besar dari modal yang disetorkan.
 - 4) Saham-saham perusahaan yang aktif dalam perdagangan (bukan saham tidur) selama periode peristiwa yang ditentukan.
 - 5) Saham-saham perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* selama periode peristiwa, hal ini dilakukan agar terhindar dari *confounding effect* dan memastikan bahwa reaksi yang terjadi adalah berasal dari peristiwa yang diuji bukan dari peristiwa lain diluar penelitian ini. Adapun sampel penelitian dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah			
		Event 1	Event 2	Event 3	Event 4
1	Total perusahaan yang terdaftar di BEI	507	507	507	507
2	Perusahaan yang bergerak pada sektor keuangan	(80)	(80)	(80)	(80)
3	Saham perusahaan yang memiliki nilai <i>leverage</i> negatif	(6)	(5)	(5)	(5)
4	Saham perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan	(99)	(97)	(105)	(117)
5	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i>	(6)	(5)	(3)	(2)
6	Data Outlier	(6)	(14)	(17)	(0)
	Total Sampel	310	306	297	303

Sumber: Data diolah, 2016

Event date, (t_0) merupakan tanggal dimana peristiwa dipublikasikan untuk pertama kali. Apabila pasar modal mengalami libur perdagangan, maka *event date* ditetapkan pada tanggal perdagangan yang terdekat berikutnya. Penelitian ini menggunakan

tiga hari periode pengamatan yaitu dari t_{-1} , t_0 dan t_{+1} dengan alasan untuk menghindari bias penelitian yang disebabkan adanya peristiwa lain selama periode pengamatan.

Tabel 2
Event Period untuk Masing-Masing Peristiwa

No	Peristiwa	t_{-1}	t_0	t_{+1}
1	Event 1	8 Juli 2014	10 Juli 2014	11 Juli 2014
2	Event 2	21 Juli 2014	22 Juli 2014	23 Juli 2014
3	Event 3	21 Agustus 2014	22 Agustus 2014	25 Agustus 2014
4	Event 4	17 Oktober 2014	20 Oktober 2014	21 Oktober 2014

Sumber: Data diolah, 2016

Keterangan:

Event 1 = Peristiwa Pengumuman Perbedaan Hasil Penghitungan suara cepat oleh Dua Belas Lembaga Survei Indonesia (*quick count*)

Event 2 = Peristiwa Pengumuman Hasil Resmi (*real count*) oleh Komisi Pemilihan Umum

Event 3 = Peristiwa Putusan Mahkamah Konstitusi (MK)

Pengumuman hasil penghitungan cepat oleh dua belas Lembaga Survei di Indonesia terjadi pada tanggal 9 Juli 2014 dan pada tanggal tersebut ditetapkan sebagai hari libur Nasional oleh Pemerintah Indonesia sehingga t_0 ditetapkan pada perdagangan keesokan hari yaitu pada tanggal 10 Juli 2014, t_{-1} ditetapkan tanggal 8 Juli 2014 dan t_{+1} ditetapkan pada tanggal 11 Juli 2014

Peristiwa pengumuman hasil penghitungan resmi oleh KPU dilakukan pada tanggal 22 Juli 2014 sebelum tutup bursa sehingga t_0 ditetapkan pada tanggal yang sama t_{-1} ditetapkan pada tanggal 21 Juli 2014 dan t_{+1} ditetapkan pada tanggal 23 Juli 2014.

Peristiwa pengumuman putusan Mahkamah Konstitusi (MK) tentang pemenang Pemilu tahun 2014 terjadi pada tanggal 21 Agustus 2014 setelah tutup bursa sehingga t_0 ditetapkan pada perdagangan keesokan harinya yaitu tanggal 22 Agustus 2014 di hari Jumat. *Event date* pada hari sebelumnya yaitu t_{-1} ditetapkan pada tanggal 21 Agustus 2014 dan t_{+1} ditetapkan tanggal 25 Agustus 2014 karena t_0 adalah hari akhir perdagangan yaitu Jumat sehingga perdagangan terdekat berikutnya adalah hari Senin tanggal 25 Agustus 2014.

Peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden Indonesia yang terpilih dilantik pada tanggal 20 Oktober 2014 di hari Senin sehingga tanggal tersebut ditetapkan sebagai t_0 . *Event date* pada hari sebelumnya yaitu t_{-1} ditetapkan pada hari Jumat 17 Oktober 2014 dan t_{+1} ditetapkan pada tanggal 21 Oktober 2014.

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel yaitu variabel bebas *cumulative abnormal return* (CAR) dan *debt to equity ratio* (DER) sebagai variabel kontrol. *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi. Formulasinya adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 2010):

$$ARI_{i,t} = Ri_{i,t} - E[Ri_{i,t}] \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

$ARI_{i,t}$: *abnormal return* sekuritas ke-i periode peristiwa ke-t

$Ri_{i,t}$: *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[Ri_{i,t}]$: *return* ekspektasi sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t

a) *Return* yang sesungguhnya (*actual return*) adalah *return* yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya (t_{-1}) (Jogiyanto, 2010).

$$Ri_{i,t} = \frac{Pi_{i,t} - Pi_{i,t-1}}{Pi_{i,t-1}} \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

$Ri_{i,t}$: *return* saham harian sekuritas i pada periode t

$Pi_{i,t}$: harga saham harian sekuritas i pada periode t

$Pi_{i,t-1}$: harga saham harian sekuritas i pada periode t-1

b) *Return* ekspektasi (*Expected Return*) merupakan *return* yang diharapkan investor yang akan diperoleh di masa yang akan datang dimana sifatnya belum terjadi. Dalam penelitian ini menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) yang menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut.

$$E[Ri_{i,t}] = R_{M,i,t} \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

$E[Ri_{i,t}]$: *expected return*

$R_{M,i,t}$: *return* pasar pada periode t

Dimana:

$$R_{M,i,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

c) *Cumulative Abnormal Return* (CAR) adalah akumulasi abnormal return yang diperoleh selama periode peristiwa dengan rumus:

$$CAR = \sum ARI_{i,t} \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

CAR : *Cumulative abnormal return*

$ARI_{i,t}$: *abnormal return*

d) DER merupakan tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. DER dihitung dengan rumus (Miranty, 2012):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \dots \dots \dots (6)$$

Metode uji beda merupakan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini dimana data yang digunakan harus berdistribusi normal dengan uji Kolmogorov Smirnov dengan hasil yang dapat dilihat pada Lampiran 1. Uji statistik digunakan untuk melihat signifikansi *cumulative abnormal return* selama periode peristiwa. Pengujian statistik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan uji parametrik, yaitu uji *independent sample t-test* dengan tingkat

signifikansi 5 persen dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Merumuskan hipotesis
- 2) Menentukan DER perusahaan dengan membandingkan total utang terhadap ekuitas perusahaan. Nilai DER dikategorikan rendah apabila nilai DER berada pada nilai $> 0,00 - d$ 1,00 sedangkan DER dikategorikan tinggi apabila berada pada nilai $> 1,00$.
- 3) Menentukan *cumulative abnormal return* (CAR) disekitar peristiwa dengan menggunakan pendekatan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*).
- 4) Menentukan derajat kepercayaan, yaitu 95 persen dengan tingkat signifikansi alpha 5 persen.
- 5) Melakukan pengujian data dengan menggunakan uji *independent sample t-test*.
- 6) Menentukan kriteria pengujian hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dapat mendeskripsikan dan menggambarkan data yang digunakan yang terdiri dari nilai rata-rata, nilai minimal dan nilai maksimal dari masing-masing variabel penelitian.

Tabel 3
Statistik Deskriptif pada Peristiwa Serangkaian Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden RI Tahun 2014

Keterangan	Variabel Penelitian	Jumlah Sampel	Nilai Minimal	Nilai Maksimal	Nilai Rata-rata	Deviasi Standar
Event 1	DER	310	0,000	701,840	4,885	45,467
	CAR	310	-0,137	0,106	-0,117	0,036
Event 2	DER	306	0,000	701,840	5,113	45,759
	CAR	306	-0,086	0,099	0,004	0,0291
Event 3	DER	297	0,000	701,840	3,829	40,761
	CAR	297	-0,072	0,083	-0,001	0,026
Event 4	DER	303	0,010	19,260	1,365	1,824
	CAR	303	-0,126	0,112	0,000	0,037

Sumber: Data diolah, 2016

Pada *event 1* yaitu pada peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh dua belas lembaga survei di Indonesia jumlah sampel sebesar 310 emiten. Nilai rata-rata DER sebesar 4,885 dengan deviasi standar sebesar 45,467 dan nilai rata-rata CAR -0.117 dengan deviasi standar 0,036 menunjukkan bahwa data lebih banyak berada pada nilai DER rendah dan memiliki *cumulative abnormal return* yang negatif.

Pada *event 2* yaitu pada peristiwa pengumuman hasil resmi (*real count*) oleh Komisi Pemilihan Umum jumlah sampel sebesar 306 emiten. Nilai rata-rata DER sebesar 5,113 dengan deviasi standar sebesar 45,759 dan nilai rata-rata CAR 0,004 dengan deviasi standar sebesar 0,0291 menunjukkan bahwa data lebih banyak berada pada nilai DER rendah dan memiliki *cumulative abnormal return* yang positif.

Pada peristiwa pengumuman putusan Mahkamah Konstitusi (MK) yaitu pada *event* ketiga jumlah sampel sebesar 297 emiten. Nilai rata-rata DER sebesar 3,829 dengan deviasi standar sebesar 40,761 dan nilai rata-rata CAR -0,001 dengan deviasi standar sebesar 0,026 menunjukkan bahwa data lebih

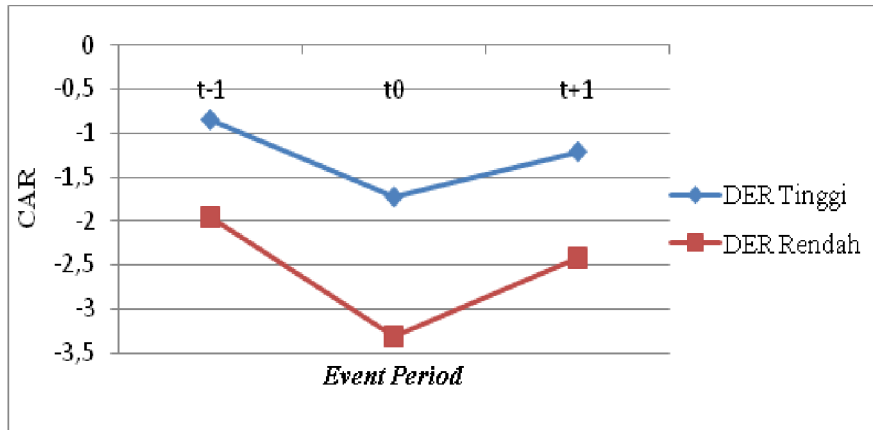
banyak berada pada nilai DER rendah dan memiliki *cumulative abnormal return* yang negatif.

Sedangkan dalam peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden RI yang terpilih pada *event* keempat jumlah sampel yang digunakan adalah sebesar 303 emiten. Nilai rata-rata DER sebesar 1,365 dengan deviasi standar sebesar 1,824 dan nilai rata-rata CAR 0,000 dengan deviasi standar sebesar 0,037 menunjukkan bahwa data lebih banyak berada pada nilai DER tinggi dan memiliki *cumulative abnormal return* yang positif.

Screening terhadap normalitas data merupakan langkah awal yang harus dilakukan untuk setiap analisis *multivariate*, khususnya jika tujuannya adalah inferensi (Ghozali, 2013). Jika terdapat normalitas, maka residual akan terdistribusi secara normal dan independen yaitu *error* akan terdistribusi secara simetri disekitar nilai *means* sama dengan nol. Karena nilai $\text{sig} > \alpha$, dimana nilai α sebesar 0,05 hal ini berarti hipotesis H_0 diterima atau variabel *cumulative abnormal return* pada *event 1,2,3* dan 4 berdistribusi normal.

Hasil pengujian H_1 menunjukkan bahwa nilai probabilitas yaitu 0,800 lebih besar dari 0,05 sehingga data memiliki *variance* yang sama dengan nilai signifikansi (2-tailed) sebesar 0,751. Dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_1 ditolak Perbandingan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* disekitar event 1 dapat dilihat pada Gambar 1



Gambar 1
Grafik Perbandingan CAR pada Perusahaan yang memiliki
DER Tinggi dan DER Rendah dalam Event 1

Sumber: Data diolah, 2016

Hipotesis H_1 menyatakan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh dua belas lembaga survei di Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh dua belas lembaga survei di Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah sehingga dapat disimpulkan hipotesis H_1 ditolak.

Pemilihan umum Presiden dan Wakil Presiden RI tahun 2014 memiliki keunikan tersendiri karena adanya peristiwa perbedaan penghitungan suara cepat (*quick count*) yang dilakukan oleh dua belas lembaga survei di Indonesia. Adanya ketidakpastian tentang siapa pemenang pemilu pada tahun 2014 memiliki kandungan informasi yang direspon oleh pasar dimana ketidakpastian tersebut identik dengan risiko. Lembaga survei tersebut tidak lepas dari muatan politik yang tidak dapat dikendalikan. Masing-masing pasangan calon Presiden mengklaim kemenangan sepihak mereka dimana investor terpengaruh dengan dampak kebijakan yang akan dibuat oleh pemenang pemilu. Kebijakan-kebijakan tersebut dapat berupa kebijakan politik yang berpengaruh terhadap iklim investasi di Indonesia.

Dalam peristiwa ini CAR negatif sebesar -3,625 artinya terdapat reaksi pasar diseperti peristiwa meskipun jumlah *return* sesungguhnya yang diperoleh investor lebih kecil dibanding *return* yang diharapkan. CAR saat periode peristiwa (t_0) berada pada titik terendah dan t_{-1} merupakan titik tertinggi. Reaksi pasar negatif disebabkan karena perubahan harga saham yang dipicu oleh ketidakstabilan peristiwa politik yang terjadi dalam hal ini diartikan sebagai berita buruk. Alasan yang mendasari hal ini adalah pengumuman yang terjadi merupakan peristiwa yang telah diprediksi sebelumnya sehingga para investor dapat mengantisipasi kejadian tersebut.

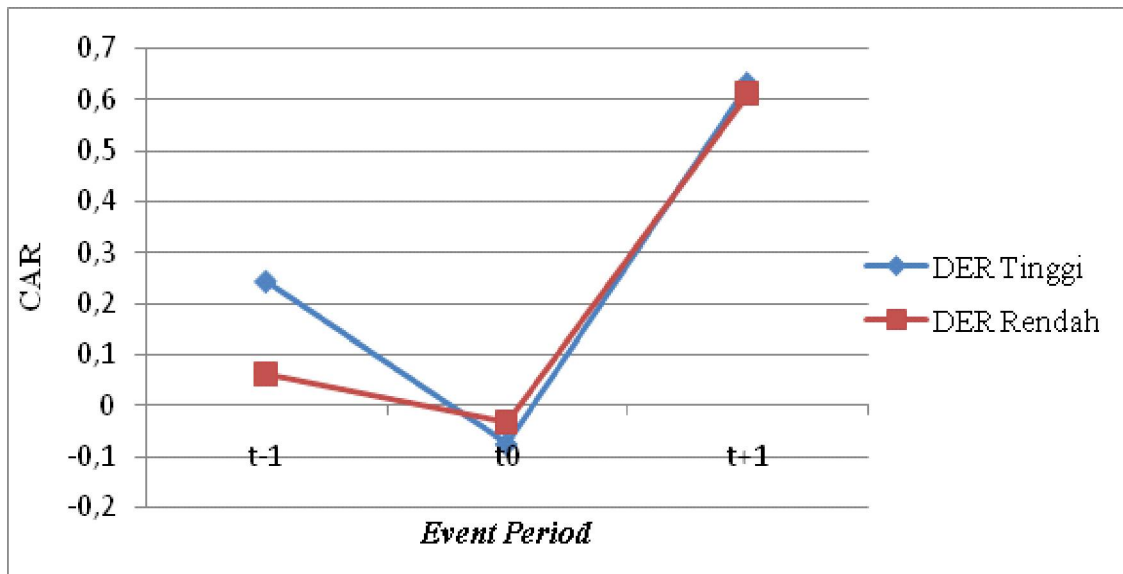
Dalam penelitian ini *return* ekspektasi dihitung menggunakan *market adjusted model* dengan periode yang singkat. Periode yang singkat tersebut kurang mampu menunjukkan perbedaan reaksi yang terjadi karena perbedaan reaksi masih belum tampak pada t_{+1} . Ditengah ketidakpastian yang terjadi investor memerlukan analisis mendalam dan waktu yang lebih panjang untuk menentukan keputusan investasi yang menguntungkan

Investor menganalisis nilai DER yang dimiliki perusahaan, apakah DER tinggi yang dimiliki perusahaan diakibatkan oleh utang jangka pendek yang digunakan untuk pengembangan usaha atau DER tinggi tersebut berasal dari utang jangka panjang yang bersumber dari pinjaman bank. Apabila DER tinggi disebabkan oleh utang jangka pendek yang digunakan untuk pengembangan usaha maka

diharapkan akan ada penambahan nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut sehingga investor termotivasi untuk memperoleh *return* dari investasinya.

Pengujian hipotesis H_2 menunjukkan bahwa probabilitas yaitu 0,491 lebih besar dari 0,05 maka

dapat disimpulkan bahwa data memiliki varian yang sama dengan nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,752. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_2 ditolak. Perbandingan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* disekitar *event 2* dapat dilihat pada Gambar 2



Gambar 2
Grafik Perbandingan CAR pada Perusahaan yang memiliki DER Tinggi dan DER Rendah dalam Event 2

Sumber: Data diolah, 2016

Hipotesis H_2 menyatakan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman hasil *real count* oleh KPU Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman hasil *real count* oleh KPU Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah sehingga dapat disimpulkan bahwa H_2 ditolak.

Pada peristiwa pengumuman hasil penghitungan suara oleh KPU (*real count*) dimana pada saat itu memenangkan pasangan Jokowi-Jusuf Kalla kondisi politik kian ricuh karena pasangan lawan yaitu Prabowo-Hatta tidak menerima hasil penghitungan suara yang dilakukan oleh KPU serta melaporkan KPU ke Mahkamah Konstitusi. Kisruh politik ini menimbulkan ketidakpastian dalam iklim investasi karena putusan KPU masih belum dapat diterima. Namun dibalik ketidakpastian yang terjadi investor dalam hal ini menganggap KPU telah melaksanakan

tugas dengan baik sehingga hasil penghitungan suara yang dilakukan KPU dapat dipertanggungjawabkan. Dalam peristiwa ini terdapat kandungan informasi yang dimanfaatkan investor untuk mendapatkan *return*.

Dalam peristiwa ini CAR positif sebesar 1,247 hal ini menunjukkan bahwa terdapat reaksi pasar diseperti peristiwa yaitu *return* sesungguhnya yang diperoleh investor lebih tinggi dibanding *return* yang diharapkan. Reaksi pasar yang terjadi adalah sama pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan rendah. Artinya investor memiliki analisis lain yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan karena investor tidak hanya terpengaruh terhadap informasi yang berasal dari perusahaan namun investor juga terpengaruh dari informasi yang berasal dari luar perusahaan seperti dampak perekonomian global dan krisis global.

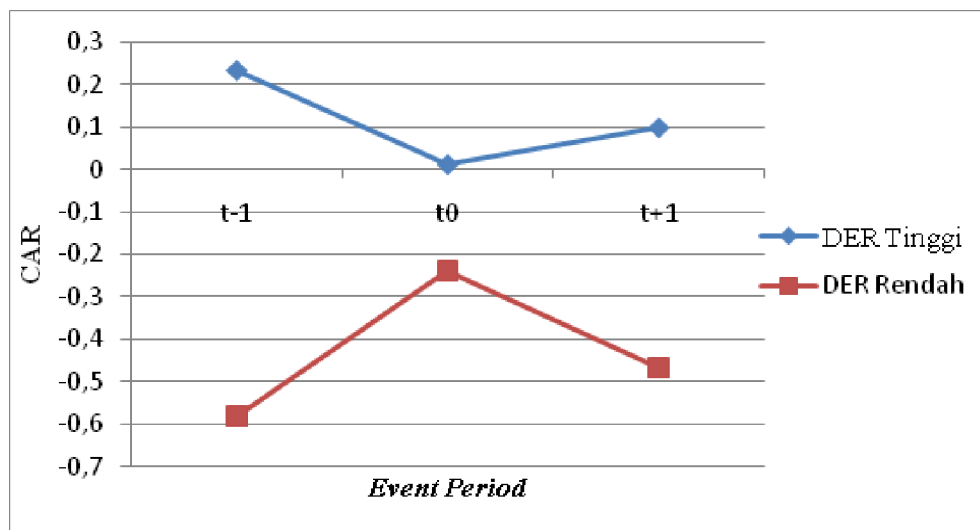
Analisis terhadap DER dilakukan oleh investor untuk mendapat justifikasi apakah nilai DER tinggi tersebut diakibatkan karena perusahaan melakukan ekspansi usaha yang dibiayai oleh utang jangka pendek atau memiliki alternatif pinjaman berbunga

rendah yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga investor yang membeli saham dengan DER tinggi baru akan menjual saham tersebut setelah nilai perusahaan bertambah.

Dalam penelitian ini *return* ekspektasi dihitung menggunakan *market adjusted model* dengan periode pengamatan yang relatif pendek yang belum mampu menunjukkan perbedaan reaksi pasar yang terjadi sehingga perbedaan reaksi masih belum tampak pada saat t_{+1} . Antisipasi yang dilakukan investor untuk mengurangi risiko adalah dengan menunggu saat yang tepat untuk berinvestasi yaitu

menunggu kondisi politik mereda untuk mengetahui arah kebijakan pemerintah.

Pengujian hipotesis H_3 menunjukkan bahwa nilai probabilitas yaitu 0,130 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data memiliki *variance* yang sama dengan nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,034. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_3 diterima. Perbandingan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* disekitar *event 3* dengan dapat dilihat pada Gambar 3.



Gambar 3
Grafik Perbandingan CAR pada Perusahaan yang memiliki DER Tinggi dan DER Rendah dalam Event 3

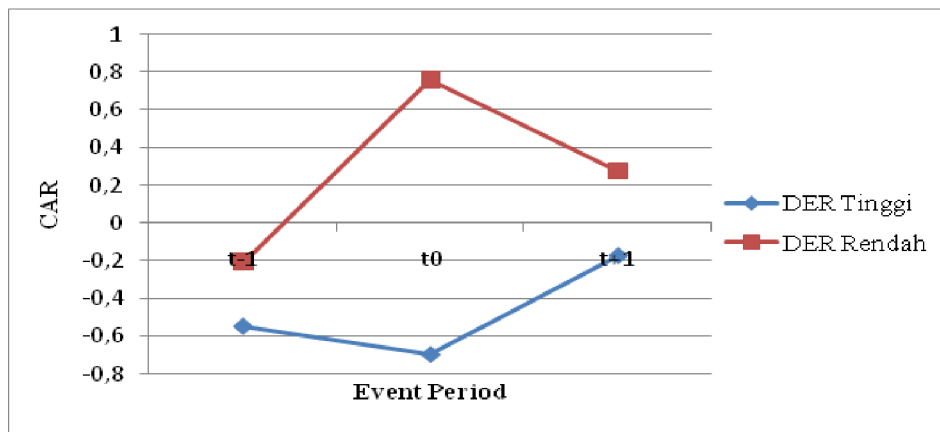
Sumber: Data diolah, 2016

Hipotesis H_3 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman putusan Mahkamah Kontitusi Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pengumuman putusan Mahkamah Kontitusi Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah artinya hipotesis H_3 diterima.

Dalam peristiwa ini CAR negatif sebesar -0,370 artinya terdapat reaksi pasar diseperti peristiwa meskipun *return* sesungguhnya yang diperoleh investor lebih kecil dibanding *return* yang diharapkan. CAR bergerak negatif dari sebelum peristiwa t_{-1} hingga setelah peristiwa t_{+1} . Penurunan CAR tertinggi terjadi saat t_{+1} dan penurunan CAR terendah terjadi

saat t_0 . Hal ini menunjukkan peristiwa ini sudah diprediksi sebelumnya sehingga investor dapat melakukan antisipasi terhadap kejadian tersebut. Saat t_{-1} pasar menunggu pengumuman dengan pasif dan hati-hati. Sikap investor yang tidak banyak melakukan spekulasi ditunjukkan dengan adanya perubahan CAR cenderung menurun yang tidak fluktuatif. Reaksi pasar yang terjadi berbeda antara perusahaan yang memiliki DER tinggi dan DER rendah hal ini menunjukkan bahwa investor memperhatikan rasio DER dalam pengambilan keputusan investasinya.

Pengujian hipotesis H_4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas yaitu 0,831 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data memiliki varian yang sama dengan nilai signifikansi (*2-tailed*) sebesar 0,010. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hipotesis H_4 diterima. Perbandingan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* disekitar *event 4* dapat dilihat pada Gambar 4.



Gambar 4
Grafik Perbandingan CAR pada Perusahaan yang memiliki DER Tinggi dan DER Rendah dalam Event 4

Sumber: Data diolah, 2016

Hipotesis H_4 yang menyatakan bahwa terdapat perbedaan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden RI yang terpilih pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah juga dapat dibuktikan dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat perbedaan reaksi pasar yang ditunjukkan dengan *cumulative abnormal return* terhadap peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden RI yang terpilih pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah. Jika dilihat dari perbandingan jumlah penjualan saham perusahaan pada saat ini menunjukkan bahwa saham pada perusahaan yang memiliki DER rendah lebih di respon dibandingkan pada DER tinggi.

Dalam peristiwa ini CAR positif sebesar 0,103 artinya terdapat reaksi pasar di seputar peristiwa pengumuman dimana *return* sesungguhnya yang didapat lebih besar dari *return* yang diharapkan. CAR sebelum peristiwa bernilai negatif yang menandakan bahwa peristiwa ini telah dapat diprediksi sebelumnya sehingga investor dapat mengambil tindakan antisipasi terhadap peristiwa ini. CAR saat peristiwa hingga setelah peristiwa bergerak positif dengan perubahan yang fluktuatif yang menandakan bahwa investor memperoleh *return* positif terhadap investasinya.

Reaksi pasar yang terjadi adalah berbeda antara perusahaan yang memiliki DER tinggi dan DER rendah. Hal ini menunjukkan pasar modal bereaksi terhadap informasi yang diterima dimana reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *cumulative abnormal return* paling tinggi terjadi saat t_{+1} . Adanya kondisi politik yang mulai berangsur mereda

yang diasumsikan sebagai berita baik dapat membuktikan bahwa pasar memperhatikan rasio *leverage* dalam pengambilan keputusan investasi. Gejala perubahan harga yang tidak dapat diprediksi sebelumnya membuat investor dapat menggunakan pendekatan analisis fundamental terhadap saham yang akan dibeli.

Hasil pengujian dari keempat peristiwa mendukung hasil penelitian Nurhaeni (2009), Munawarah (2009), Gift dan Gift (2010), Sirait (2012), dan Nezerwe, (2013) yaitu pasar modal dipengaruhi oleh informasi yang bersifat non-ekonomi ketika peristiwa memberikan sinyal atau berita buruk akan direspon negatif oleh pasar yang dapat tercermin melalui *abnormal return* negatif di sekitar peristiwa baik itu sebelum ataupun setelah peristiwa terjadi.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Adapun kesimpulan dari penelitian ini berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan adalah : Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman perbedaan hasil penghitungan suara cepat (*quick count*) oleh dua belas lembaga survei di Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman hasil *real count* oleh KPU Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah. Terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pengumuman putusan Mahkamah Konstitusi Indonesia pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah. Terdapat perbedaan reaksi pasar terhadap peristiwa pelantikan Presiden dan Wakil Presiden RI yang

terpilih pada perusahaan yang memiliki angka DER tinggi dan angka DER rendah.

Saran

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah : Variabel *debt to equity ratio* (DER) dipilih sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini untuk mengetahui persepsi investor dalam menentukan keputusan investasi, bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain selain rasio *leverage* yaitu ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan. *Return* ekspektasi dalam penelitian ini dihitung menggunakan model disesuaikan pasar (*market-adjusted model*) dengan periode yang singkat sehingga kurang mampu menunjukkan *abnormal return* yang akurat. Penelitian selanjutnya disarankan dapat menggunakan metode lain untuk mendapatkan hasil *return* ekspektasi yang lebih akurat diantaranya dapat menggunakan *market model* dengan menambahkan periode estimasi seperti penelitian yang dilakukan oleh Munawarah (2009), Wardhani (2012), Gift dan Gift (2010) serta Nezerwe (2013) yang disesuaikan dengan *event* yang digunakan.

REFERENSI

- Chen, Nicholas. 2013. Effect of the U.S. President Election on Stock Market Performance. *NUS Students Investment Society Journal*.
- Chen, Dar Hasin, Feng Shun Bin dan Chun da Chen. 2005. The Impacts of Political Event s on Foreign Institutional Investors and Stock Returns: Emerging Market Evidence from Taiwan. *International Journal of Business*. ISSN: 1083-4346.
- Gift, Paul dan Michael J. Gift. 2010. Don't Blow a Bunch of Cash on Vegas": An Event Study Analysis of President Obama's Public Statements on Las Vegas. *UNLV Gaming Research & Review Journal* Volume 15 Issue 2.
- Ghozali, Imam. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi". Semarang. Edisi Ketujuh: Undip.
- Hartono, Jogyanto. 2010. "Teori Portofolio dan Analisis Investasi". Yogyakarta. Edisi Ketujuh: BPFE.
- Hung, Ling Chung. 2013. U.S. Presidential Elections and the Taiwanese Stock Market. *Journal Issues & Studies* 49, No. 1.
- <http://paulineivy.blogspot.co.id/2013/05/maklah-teori-harapan-vroom.html?m=1> tanggal akses 2 Oktober 2015
- Kiryanto, Azhar Ardi dan Dista Amalia. 2008. Overreaksi Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan di Indonesia (Studi Kasus pada Bursa Efek Indonesia). *Symposium Nasional Akuntansi Pontianak*.
- Miranty, Nuza. 2012. Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, dan Turnover Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Peride 2005-2010. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia*.
- Munawarah. 2009. "Analisis Perbandingan Abnormal Return dan Trading Volume Activity Sebelum dan Setelah Suspend BEI (Studi Kasus Pada Saham LQ-45 di BEI Periode 6-15 Oktober 2008)"(tesis). Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nezerwe, Yvan. 2013. Presidential Elections and Stock Returns in Egypt. *Review of Business and Finance Studies*. Vol.4. No. 2.
- Noekant, Vitradesie. 2001. "Analisis Reaksi Pasar Atas Peristiwa Pengunduran Diri Presiden Soeharto"(tesis). Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro.
- Nurhaeni, Nunung. 2009. "Dampak Pemilihan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 Terhadap Abnormal Return dan Aktivits Volume Perdagangan Saham di BEI (Uji Kasus pada Saham yang Terdaftar Dalam Kelompok Perusahaan LQ 45)"(tesis). Semarang: Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Oehler, Andreas,. et al. 2013. Effects of Election Results on Stock Price Performance: eviden from 1980 to 2008. *Journal of Managerial Finance* Vol.39 No.8.
- Sirait, Rica Syafitri, et.al.2012. Dampak Pergantian Menteri Keuangan RI Tahun 2010 Terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *E-journal BINAR AKUNTANSI*. Vol. 1 No.1.
- Wardhani, Laksmi Swastika. 2012. Peristiwa Pemilihan Gubernur DKI Jakarta Putaran II 2012 (Event Study pada Saham Anggota Indeks Kompas 100). *Journal*.
- Zaqi, Mochamad. 2006. "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa-Peristiwa Ekonomi dan Peristiwa-Peristiwa Sosial Politik Dalam Negeri (Studi pada Saham LQ-45 BEJ Periode 1999-2003)"(tesis). Semarang: Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- www.duniainvestasi.com. tanggal akses 10 September 2014 (data harga saham harian BEI)