

## REAKSI PASAR MODAL TERHADAP PENCALONAN JOKOWI MENJADI PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA

Ni Nengah Sureni Yuniartha<sup>1</sup>  
I Ketut Sujana<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: sureniyuniartha@yahoo.co.id telp:+62 8113922239

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

### ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 483 perusahaan, dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah uji t satu sampel (*one samples t test*) dan uji beda dua sampel berpasangan (*paired samples t-test*). Berdasarkan hasil uji statistik ditemukan bahwa tidak terdapat reaksi pasar modal pada saat pencalonan serta sebelum dan sesudah pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia. Hal ini menunjukkan informasi pencalonan Jokowi menjadi presiden mampu diantisipasi karena investor bercermin dari peristiwa-peristiwa politik sebelumnya dan informasi yang masuk ke dalam pasar modal akan dianalisis oleh investor dalam pengambilan keputusan.

**Kata kunci:** reaksi pasar, *abnormal return*, *event study*

### ABSTRACT

*This research was conducted at the company registered the Indonesia Stock Exchange. The number of samples taken are 483 company, with purposive sampling method. The analysis technique used is the one sample t-test (one-samples t test) and two different test paired samples (paired samples t-test). Based on the statistical test found that there is no capital market reaction at the time of nomination and before and after the nomination Jokowi became president of the Republic of Indonesia. It shows information about the presidential candidacy of Jokowi be able to anticipate as investors reflection of political events in advance and the information that goes into the capital markets will be analyzed by investors in decision-making.*

**Keywords:** market reaction, *abnormal return*, *event study*

### PENDAHULUAN

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah melalui pasar modal. Pasar modal memungkinkan investor melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio yang sesuai dengan tingkat pengembalian (*return*) dan risiko yang akan ditanggung oleh investor. Tujuan investasi bagi investor adalah untuk mendapatkan keuntungan

yang akan diperoleh yaitu berupa bunga yang akan dibayar emiten dalam bentuk deviden. Selain itu, perusahaan yang membutuhkan dana dapat memperoleh dana dengan menjual saham yang dimiliki kepada investor lainnya.

Terdapat dua pilihan investor untuk melakukan investasi, yaitu investasi aset riil yang berupa tanah, bangunan, dan emas. Sedangkan, investasi aset *financial* berupa obligasi, saham, dan reksadana. Halim (2005) menyatakan surat berharga yang dikeluarkan perusahaan yang *go public* merupakan bukti kepemilikan dari sebuah perusahaan.

Hengky, dkk (2014) menyatakan pasar modal tidak dapat dilepaskan dari berbagai faktor yang dapat mempengaruhinya antara lain faktor internal ekonomi dan faktor eksternal ekonomi. Faktor ekonomi meliputi tingkat inflasi, tingkat suku bunga deposito, pembagian deviden, kesulitan keuangan sedangkan faktor non ekonomi meliputi peristiwa politik dan keamanan Negara. Brunner (2009) menyatakan cara lain mempengaruhi perekonomian adalah melalui kebijakan, ekonomi beroperasi dalam kerangka politik dan bereaksi terhadap perubahan tersebut. Perubahan tersebut terjadi pada saat terjadi ketidakpastian peristiwa politik.

Politik dapat diartikan kegiatan dalam suatu sistem pembangunan Negara melalui pembagian-pembagian kekuasaan atau pendapatan untuk mencapai tujuan yang telah disepakati dan melaksanakan tujuan tersebut. Politik juga berpengaruh terhadap kemajuan ekonomi Indonesia. Adanya campur tangan antara dunia politik di pemerintahan Indonesia akan menghasilkan suatu perjanjian atau kerjasama dengan pihak internasional.

Situasi politik dan keamanan Negara berkaitan dengan adanya risiko politik yang akan dihadapi. Risiko politik sangat penting dipertimbangkan sebelum melakukan investasi. Kebijakan yang berubah-ubah maupun tindakan yang berubah dapat memberikan dampak yang luas pada sektor ekonomi dan keuangan dalam suatu Negara.

Situasi politik yang dapat sering menjadi perhatian baik domestik maupun luar karena dapat menciptakan situasi yang kurang kondusif adalah pemilihan umum baik pemilihan umum kepala daerah atau kepala Negara. Pemilihan umum atau pemilu sangatlah penting bagi sebuah Negara terutama Indonesia yang menganut paham demokrasi. Pemilu merupakan mekanisme pergantian kepemimpinan yang dilakukan di Indonesia. Rakyat memilih wakilnya dari pemilu, kemudian para wakil rakyat diberikan amanah dari kedaulatan rakyat untuk menata Negara.

Pemilu merupakan salah satu peristiwa politik yang dapat mempengaruhi dari kegiatan perekonomian suatu Negara. Dewasa ini, khususnya Indonesia peristiwa politik tampak sudah tidak bisa dipisahkan dari reaksi yang terjadi dalam pasar modal. Acemoglu *et al* (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang berhubungan atau tidak terhubung mengalami dampak terhadap nilai saham mereka pada saat terjadi peristiwa politik.

Harga saham dapat dipengaruhi oleh adanya peristiwa politik seperti pemilu, *reshuffle* cabinet, ketidakstabilan politik, dan beberapa peristiwa yang berasal faktor eksternal ekonomi. Keseimbangan ekonomi suatu Negara dapat dikaitkan dengan peristiwa-peristiwa politik. Investor akan memandang peristiwa politik itu sebagai

dampak buruk apabila peristiwa politik tersebut dapat mempengaruhi stabilitas suatu Negara.

Peristiwa politik tidak dapat dipisahkan dari transaksi perdagangan saham salah satunya kegiatan pada bursa saham dimana bursa saham merupakan bagian dari kegiatan ekonomi. Manurung (2004) menyatakan peristiwa politik tidak secara langsung mempengaruhi pasar modal tetapi peristiwa politik adalah informasi yang dapat dipertimbangkan para *stakeholder* sehingga dapat digunakan oleh para *stakeholder* untuk memperoleh keuntungan di masa yang datang.

Pantzalis *et al* (2000) menyatakan beberapa alasan pentingnya peristiwa politik yang dapat mempengaruhi kesejahteraan ekonomi antara lain untuk menentukan kebijakan jangka panjang, informasi yang langsung diperoleh karena banyak media yang meliputi dan harapan para investor bagi calon yang terpilih dapat menguntungkan bagi para investor.

Tirta, dkk (2013) menyatakan untuk menggerakkan pasar modal diperlukan sebuah informasi yang dapat mempengaruhi permintaan dan penjualan saham-saham dalam *capital market*. Dalam konsep *efficiency capital market* dimana pergerakan pasar modal mencerminkan informasi yang diketahui secara umum. Scoot (2009) menyatakan pasar modal efisien terbagi menjadi tiga jenis informasi yaitu informasi *history*, informasi yang diketahui secara umum dan informasi privasi. Informasi yang dipublikasikan akan lebih cepat mendapat respon dari para investor karena mencerminkan peristiwa yang sedang terjadi.

Pemilihan presiden di Indonesia baru saja dilaksanakan pada tanggal 9 Juli 2014. Pemilihan presiden 2014 dimenangkan oleh Ir. H. Joko Widodo atau yang akrab disapa dengan Jokowi. Terpilihnya Jokowi menjadi presiden yang akan memimpin Republik Indonesia selama lima tahun kedepan sudah dapat dilihat dari banyaknya dukungan masyarakat luas pada saat Jokowi resmi mencalonkan diri menjadi presiden yang diumumkan pada tanggal 14 Maret 2014. Respon yang positif telah ditujukan oleh masyarakat tanpa terkecuali investor pada saat pencalonan Jokowi menjadi calon presiden Republik Indonesia, hal ini tercermin dari pergerakan ekonomi yang positif seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menguat 152, 47 poin dan rupiah yang menguat menjadi Rp 11.836,-. Istilah *Jokowi Effect* mencerminkan pasar saham yang menanggapi secara baik dan beberapa media seperti [Bloomberg.co.id](http://Bloomberg.co.id) dan pemberitaan seperti kompas juga menanggapi serupa akan peristiwa tersebut.

Sosok Jokowi menjadi sangat dekat pada telinga masyarakat ketika menjabat sebagai Walikota Surakarta dimana saat itu Jokowi menjadi walikota terbaik ketiga sedunia dalam pemilihan World Mayor Project 2012. Keberhasilannya tersebut dapat dilihat dari mengubah Surakarta dari kota yang banyak tindak kriminal menjadi pusat seni dan budaya. Setelah itu karir Jokowi tidak berhenti disana, Jokowi kemudian terpilih menjadi Gubernur DKI Jakarta. Jokowi banyak melakukan terobosan-terobosan baru yang banyak menyentuh masyarakat yang kurang mampu seperti membangun rumah susun warga dan rumah susun sewa untuk dapat memberikan beban mereka.

Ketika IHSG menguat memberikan dampak positif bagi para investor, hal ini lebih kepada fungsi dari IHSG yaitu sebagai penunjuk arah ekonomi, pengukur tingkat keuntungan dan tolak ukur kinerja portofolio, sedangkan dengan menguatnya rupiah maka dapat menekan tingkat inflasi. Investor mengenal dua model analisis sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis teknikal memperhatikan pergerakan harga saham atau *return* saham dalam pasar modal, yang antara lain disebabkan oleh informasi di seputar masalah dan kebijakan ekonomi, politik, sosial, lingkungan, dan Hak Asasi Manusia (HAM).

Sebagai satu instrument ekonomi, maka pasar modal tidak dapat dipisahkan dari berbagai hal yang ada di sekelilingnya. Dalam suatu Negara pasar modal akan lebih gampang dipengaruhi oleh hal-hal yang dapat mempengaruhinya mengingat pentingnya peranan pasar modal tersebut. Peristiwa yang memiliki kandungan informasi dapat menyebabkan pasar bereaksi saat menerima informasi peristiwa tersebut.

Goodell *et al* (2013) menyatakan bahwa proses pemilihan presiden menciptakan ketidakpastian pasar karena investor mengembangkan harapan mengenai calon pemenang dan kebijakan makroekonomi yang akan diambil kedepannya. Bagi investor yang menanamkan modal di pasar modal tentunya mengharapkan *return* sebagai imbalan. Ketika terjadi sebuah peristiwa seperti pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia dan adanya penguatan IHSG para investor berharap saham yang mereka tanamkan akan mendapat *return* yang lebih besar dari *return*

yang diterima. Setiap *return* yang diterima sebagai imbalan dari saham yang ditanamkan adalah *return* realisasi, sedangkan *return* yang diharapkan diterima dimasa depan adalah *return* ekspektasi (Hartawan, dkk. 2015)

Pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang dikatakan sebagai *Jokowi Effect* yang kemudian direspon positif oleh pasar seperti menguatnya IHSG membuat ketertarikan untuk menguji mengenai *return* yang akan diterima pada saat terjadinya peristiwa tersebut. Apabila *return* yang diterima lebih tinggi dari perhitungan *return* realisasi artinya adanya *abnormal return* positif, sedangkan bila *return* yang diterima lebih rendah dari perhitungan *return* realisasi artinya adanya *abnormal return* negatif.

Haymans (2005) menyatakan *abnormal return* merupakan selisih antara tingkat keuntungan yang sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Tingkat keuntungan yang sebenarnya mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan investor (*ekspektasi*) yang merupakan akibat dari suatu peristiwa yang terjadi. Julio dan Yook, (2012) menyatakan bahwa ketidakpastian politik menyebabkan menurunnya perusahaan yang berinvestasi yang dapat mempengaruhi pasar modal.

Bialkowski *et al* (2006) menyatakan pada saat pemilihan umum di Malaysia terjadi ketidakkonsistenan harga saham, hal ini bukanlah sesuatu yang mengejutkan untuk melihat seberapa besar dampak pemilihan umum terhadap harga saham pada saat minggu-minggu pemilihan umum. Huber *et al*, (2013) menyatakan pada saat pemilihan umum di Amerika Serikat tahun 1992-2004 kontribusi investor dan para

pemilik perusahaan yang berpengalaman untuk memperoleh *abnormal return* positif yang ditentukan seberapa besar kontribusi yang diberikan.

Nurhaeni (2009) menyatakan untuk mempelajari pergerakan pasar modal yang pada saat terjadi sebuah peristiwa dapat dilihat dari harga saham dengan menggunakan *event study*. Adanya perubahan harga saham dapat menunjukkan bahwa peristiwa yang sedang terjadi tersebut mengandung informasi, sehingga informasi tersebut dapat dimanfaatkan oleh investor dalam pengambilan keputusan.

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan suatu gambaran bahwa sebuah informasi politik dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini dilihat bagaimana investor bereaksi terhadap informasi baru yang turun di pasar modal dan informasi tersebut diketahui secara umum sehingga adanya *return* saham yang mencerminkan pergerakan saham para investor. Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah pasar modal bereaksi terhadap peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return* dan apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*.

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui reaksi terhadap peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return* dan untuk mengetahui perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*. Terdapat dua kegunaan hasil penelitian ini yaitu kegunaan teoritis dan kegunaan praktis. Kegunaan teoritis adalah untuk memberikan bukti empiris

bahwa terjadi reaksi pasar yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* yang diakibatkan dari peristiwa politik dan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya. Sedangkan kegunaan praktis adalah untuk menjadi masukan bagi investor dan pihak yang berkepentingan agar dapat mempertimbangkan keputusan yang akan diambil tepat pada saat peristiwa politik terjadi.

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal yang terdapat risiko dalam setiap pengambilan keputusannya, karena keputusan yang diambil akan berimbas kepada *return* yang akan diterima oleh investor. Untuk meminimalisir risiko dalam berinvestasi maka diperlukan informasi yang dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang sebenarnya terjadi agar dapat mengambil keputusan yang tepat.

Pasar modal mempunyai peranan yang penting dalam kehidupan ekonomi, terutama dalam proses alokasi dana. Pasar modal memberikan kepada pihak yang mempunyai surplus dana dalam masyarakat (investor) kepada pihak yang memerlukan dana (perusahaan). Keputusan investasi oleh investor ditentukan oleh pengharapan masa yang akan datang dimana investor menganggap prospek suatu investasi menguntungkan. Masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian, oleh karena itu investor memerlukan informasi untuk mengurangi ketidakpastian yang mereka hadapi.

Salah satu indikator yang digunakan untuk menentukan kualitas pasar modal adalah efisiensi pasar modal. Efisiensi pasar modal semakin berkualitas jika tingkat efisiensinya semakin tinggi. Efisiensi pasar menggambarkan bahwa semua informasi yang ada dan relevan mengenai suatu saham tercermin dalam harga saham itu sendiri

(Jogiyanto, 2009). Terobosan pentingnya perkembangan teori keuangan perusahaan adalah dikedepankannya hipotesis pasar efisien (*Efficient-Market Hypothesis*) (Fama,1970).

Menurut Scoot (2009), pasar modal yang efisien adalah pasar dimana semua informasi yang tersedia tentang saham secara umum tercermin dari harga saham yang diperjualbelikan di pasar. Adapun hipotesis pasar efisien adalah informasi masa lalu tidak dapat digunakan untuk mengestimasi harga dimasa yang akan datang dan harga saham sekarang menggambarkan informasi yang tersedia. Kondisi yang harus dipenuhi untuk tercapainya pasar yang efisien, yaitu Investor secara aktif berpartisipasi di pasar dengan menganalisis, menilai dan melakukan perdagangan saham, semua pelaku pasar dapat memperoleh informasi pada saat yang sama dengan cara yang mudah dan murah, informasi yang tersedia bersifat acak, investor bereaksi secara cepat terhadap informasi baru sehingga harga sekuritas akan berubah sesuai dengan perubahan nilai sebenarnya akibat informasi tersebut.

Investor yang mempunyai informasi dan rasional akan menuntut informasi mengenai saham, akan tetapi tidak ada jaminan kalau orang secara individu akan menginterpretasikan hal yang sama dan investor akan menginterpretasikan secara berbeda-beda. Untuk menjelaskan korelasi antara harga saham yang efisien, risiko yang dihadapi, serta *return* yang diharapkan maka perlu kita gunakan model *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) model Sharpe-Lintner. CAPM didasari oleh teori portofolio menurut Markowitz (1952) yaitu investor akan mendiversifikasikan portofolionya dan memilih portofolio yang optimal.

Menurut Jogiyanto (2009) pasar yang bereaksi dapat diukur dengan *return* menjadi nilai perubahan dari harga saham atau dapat menggunakan *abnormal return*. Untuk melihat apakah adanya reaksi pasar dari sebuah pengumuman maka dapat dilakukan pengkajian informasi untuk dapat mengetahui apakah informasi tersebut terdapat kandungan informasi yang dapat mempengaruhi pasar. Respon pasar modal akan langsung terjadi ketika informasi tersebut sampai di pasar modal dan apabila pengumuman tersebut mengandung informasi. Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika *abnormal return* yang timbul direaksi dan diserap pasar secara cepat untuk menuju ke harga keseimbangan yang baru. Dalam penelitian ini digunakan pengujian atas efisiensi pasar bentuk setengah kuat untuk melihat kecepatan pasar atas publikasi informasi tersebut.

Teori pasar modal menyatakan tingkat pengembalian yang diperoleh oleh seorang investor dari saham yang diperjual-belikan di pasar modal disebut dengan *return*. Pasar modal tidak dapat memberikan tingkat pengembalian *return* yang pasti. *Return* adalah tingkat pengembalian yang diterima dari investasi yang dilakukan di pasar modal. Terdapat dua *return* yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan pengembalian yang sudah diterima atas dasar data historis dan dapat dimanfaatkan sebagai dasar penentu kualitas keuangan. *Return* realisasi dapat dikaji dengan menggunakan *return* total, *relative return*, *kumulatif return* (Jogiyanto, 2009).

*Return* ekspektasian adalah *return* yang dimanfaatkan untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2009). *Return* ekspektasi lebih bisa dimanfaatkan dari

*return history* karena berhubungan dengan investasi yang akan dilakukannya. *Return* ekspektasian diukur dengan menggunakan model disesuaikan pasar (*Market Adjusted Model*). Dalam menggunakan *market adjusted model*, *return* indeks pasar berguna untuk meniadakan periode estimasi, sehingga bila terjadi sebuah reaksi pasar maka hal tersebut diyakini terjadi akibat dari suatu peristiwa yang akan diamati. Sularso (2003) mendefinisikan *abnormal return* selisih antara tingkat keuntungan sebenarnya dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Menurut Jogiyanto (2009) *abnormal return* yang sesungguhnya terjadi terhadap *return* normal. *Return* normal merupakan *return* ekspektasian (*return* yang diharapkan oleh investor).

Pemilihan umum, *stock split*, penawaran perdana saham, dan lain-lainnya dapat mempengaruhi kegiatan ekonomi dan mengakibatkan *abnormal return*. *Return* akan bergerak membaik apabila *return* yang dihasilkan lebih tinggi dari *return* yang telah dihitung. Akan tetapi, *return* akan bergerak memburuk apabila *return* yang dihasilkan lebih rendah dari *return* yang telah dihitung.

Metode *event study* adalah *study* tentang kejadian yang kerap kali dilakukan oleh peneliti dibidang keuangan terutama mereka yang meneliti tentang pasar modal (Setyawasih, 2007) metode yang digunakan secara luas untuk menilai pengaruh yang berbeda untuk harga saham (Czewonka, 2009). Menurut Jogiyanto (2009, 536) *study event* merupakan studi yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman. Jika pengumuman mengandung informasi, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Reaksi ditunjukkan dengan adanya

perubahan dari harga sekuritas yang bersangkutan. Perubahan dari harga sekuritas akan memberikan *return* kepada investor, jika terjadi selisih antara *return* yang dihitung dengan *return* normal maka adanya *abnormal return* yang diperoleh.

*Abnormal return* merupakan *return* yang diperoleh dari selisih *return* ekspektasian terhadap *return* normal. *Abnormal return* dapat terjadi karena adanya sebuah peristiwa yang memberikan dampak terhadap pasar modal dimana pasar modal memberikan respon terhadap peristiwa tersebut. Hung (2013) menyatakan dalam pemilihan presiden di Amerika Serikat tidak memberikan dampak signifikan pada *cumulative abnormal return* (CAR). Nezerwe (2013) menyatakan terdapat dampak positif dari tingkat *return* yang diperoleh ketika terjadi pemilihan presiden. Dalam peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia, pasar modal bergerak positif dimana harga saham yang di cerminkan dengan IHSG menguat dan diikuti penguatan rupiah terhadap dollar. Hal ini disebabkan karena efek Jokowi yang disambut dengan antusias oleh investor.

H<sub>1</sub> : Terdapat reaksi pasar modal terhadap peristiwa pengumuman pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*

Haymans (2006) menyatakan dalam penelitiannya terdapat hasilnya sangat bervariasi terdapat perbedaan *abnormal return* yang signifikan untuk sektor keuangan, sektor perdagangan, jasa dan investasi, serta sektor konstruksi, properti dan *real estate* namun untuk sektor pertanian, sektor transportasi dan sektor infrastruktur tidak mengalami perbedaan *abnormal return* yang signifikan. Hal ini

dapat disebabkan karena terjadi *euphoria* sesaat sehingga apabila informasi tersebut dijadikan dasar untuk melakukan jual-beli saham maka investor dapat terkena dampak kerugian dari jual-beli saham. Primastono (2006) menyatakan terdapat *abnormal return* pada saat pengumuman kabinet gotong royong namun dilihat dari perbedaan sebelum dan sesudah pengumuman setelah dirata-ratakan ternyata *abnormal return* tidak berpengaruh secara signifikan.

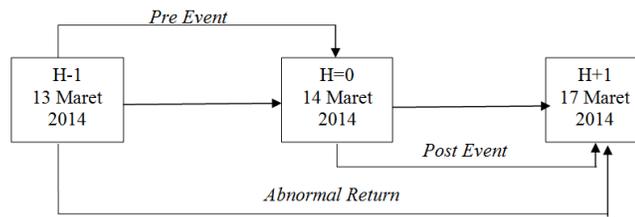
H<sub>2</sub> : Terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian Mansur dan Jumaili (2014) menggunakan *event periode*, periode pengamatan mereka adalah 10 hari yaitu 5 hari sebelum pemilihan umum 2014 dan 5 hari setelah pengumuman pemilu 2014. Widi, dkk (2015) menggunakan *event study* untuk mengamati perubahan volume perdagangan saham dan *abnormal return* sebelum dan sesudah pemilu legislatif 9 april 2014, periode pengamatan mereka adalah 7 hari yaitu 3 hari sebelum pemilu legislatif, 1 hari sebagai hari terjadinya pemilu legislatif dan 3 hari sesudah pemilu legislatif. Pratama (2015) dengan penelitian peristiwa politik yang mempengaruhi dari reaksi pasar menggunakan periode yang berbeda yaitu 9 hari terbagi dari 4 hari sebelum peristiwa politik, 1 hari sebagai tanggal terjadinya peristiwa dan 4 hari sesudah peristiwa politik tersebut.

Penelitian ini menggunakan penelitian selama 3 hari yaitu 1 hari sebelum pencalonan Jokowi menjadi presiden (H-1), 1 hari merupakan tanggal pencalonan Jokowi menjadi presiden atau *event period* (H=0) dan 1 hari setelah pencalonan

Jokowi menjadi presiden (H+1). Peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden dilaksanakan pada tanggal 14 Maret 2014. Penelitian ini menggunakan metode periode pendek (*short event window*), sehingga desain penelitian dapat di gambarkan sebagai berikut:



**Gambar 1. Periode Kejadian (*event period*)**

Sumber: Data diolah, 2015

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan mengakses internet pada website yang tersedia. Penelitian dilakukan dengan mengakses website Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com).

Adapun definisi operasional dari masing-masing variabel dalam kajian ini yaitu *return* realisasi (*actual return*) adalah hasil yang diperoleh dari investasi, maksudnya bahwa setiap *return* yang diperoleh sesuai dengan investasi yang dilakukan atau yang sudah diperhitungkan. *Return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartawan dkk, 2015) ;

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan :

- R<sub>it</sub> = keuntungan saham i pada periode t
- P<sub>t</sub> = harga saham pada periode t
- P<sub>t-1</sub> = harga saham pada periode t-1

*Return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan adalah *return* ekspektasi. Penghitungan *return* ekspektasi menggunakan *market-adjusted model*. *Market-Adjusted Model* menganggap bahwa penduga yang terbaik untuk mengestimasi *return* suatu sekuritas adalah *return* indeks pasar pada saat tersebut. *Return* ekspektasian tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_{i,t}) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

- Rit = keuntungan saham i pada periode t
- P<sub>t</sub> = harga saham pada periode t
- P<sub>t-1</sub> = harga saham pada periode t-1

Penelitian ini dalam menghitung *return* ekspektasian menggunakan *Market-adjusted model* karena dengan memakai skema tersebut, sehingga *return* indeks pasar merupakan *return* sekuritas yang diestimasi. Harga saham yang digunakan adalah penutupan harga saham di luar dari *event period*. *Abnormal Return* merupakan selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasian. Adapun rumus yang dapat digunakan dalam mengolah *abnormal return* adalah sebagai berikut (Agustina, 2012):

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E (R_{i,t}) \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

- AR<sub>i,t</sub> = *return* tidak normal (*abnormal return*) saham i pada hari ke-t
- R<sub>i,t</sub> = *return* realisasi (*actual return*) saham i pada hari ke-t
- E (R<sub>i,t</sub>) = *return* ekspektasi saham i pada hari ke-t

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data disajikan dalam bentuk angka-angka. Data kuantitatif dalam penelitian ini yaitu angka-angka yang tersaji di dalam laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan sesudah pencalonan Jokowi menjadi presiden yaitu dari tanggal 13 Maret 2014 sampai tanggal 17 Maret 2014.

Menurut Sugiyono (2012) populasi adalah wilayah generalisasi yang di dalamnya terkandung unsur atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya, dan kemudian ditarik kesimpulan oleh peneliti. Jadi berdasarkan penjelasan tersebut yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indoensia yang berjumlah 507 perusahaan.

Sampel adalah bagian dari populasi yang telah ditetapkan oleh peneliti (Sugiyonno, 2012). Adapun metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang merupakan satu teknik *nonprobability sampling*. Metode *purposive sampling* adalah metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Kriteria tersebut antara lain perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* seperti *right issue*, *warrant*, pengumuman dividen, saham bonus, *merger* maka sampel yang diperoleh sebesar 483 perusahaan.

Pada penelitian ini pengumpulan data menggunakan metode observasi non partisipan yaitu metode pengumpulan data dimana tidak melibatkan peneliti dengan kegiatan orang-orang yang diamati, dan peneliti sebagai pengamat independen (Sugiyono, 2012). Jadi dalam penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan mengambil data dalam laporan keuangan dari website IDX serta buku-buku dan jurnal-jurnal ekonomi penelitian sebelumnya.

Adapun pembagian perusahaan tersebut yaitu:

**Tabel 1.**  
**Jumlah Sampel Perusahaan**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Jumlah seluruh perusahaan	507 Perusahaan
	Perusahaan yang melakukan <i>corporate action</i> :	
1	Pembagian deviden	1 Perusahaan
2	Akuisisi	1 Perusahaan
3	<i>Initial Public Offering</i> (IPO)	1 Perusahaan
4	Perusahaan yang terdaftar setelah <i>event period</i>	18 Perusahaan
5	Perusahaan yang tidak mengeluarkan harga saham	3 Perusahaan
Total sampel		483 Perusahaan

*Sumber:* Data diolah, 2015

Teknik analisis data yang digunakan adalah Uji t satu sampel (*one sample t test*) digunakan untuk menguji hipotesis pertama dan Uji beda dua sampel berpasangan (*paired samplest t test*) digunakan untuk menguji hipotesis kedua dalam penelitian ini. Adapun kriteria dalam pengambilan keputusan yaitu 1) Jika nilai t hitung > dari t Tabel maka  $H_0$  diterima, atau jika nilai t hitung  $\leq$  dari t Tabel maka  $H_0$  ditolak.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel pada suatu penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut:

**Tabel 2.**  
**Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Min	Max	Mean	Standar Deviation
Sebelum Pencalonan	483	-0,284	0,340	-0,00176	0,043393
<i>Event Period</i>	483	-0,250	0,176	-0,00019	0,037294
Sesudah Pencalonan	483	-0,336	0,192	-0,00321	0,042270

*Sumber:* Data diolah, 2015

Tabel 2 dapat dilihat dari 483 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini nilai mean dan standar deviasi yang berbeda. Nilai mean sebelum dan sesudah pencalonan Jokowi lebih besar dari nilai mean pada saat *event period* atau pada saat Jokowi mencalonkan diri menjadi presiden. Nilai mean sebelum dan sesudah sebesar -0,00176 dan -0,00321 sedangkan nilai mean pada *event period* -0,00019.

Standar deviasi adalah gambaran rata-rata penyimpangan data dari nilai mean. Dilihat dari standar deviasi dapat diketahui bahwa nilai mean tersebut dapat digunakan untuk representasi dari keseluruhan data.

Uji beda dua sampel berpasangan (*paired samplest t test*) dipakai untuk menguji hipotesis kedua dalam penelitian ini. Uji ini dilaksanakan agar mengetahui apakah terjadi perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*.

Pengambilan keputusan dari metode ini adalah dengan melihat perbandingan nilai  $t$  Tabel dan  $t$  hitung. Jika  $t$  hitung  $>$  dari  $t$  Tabel maka  $H_1$  diterima, sedangkan jika  $t$  hitung  $\leq$   $t$  Tabel maka  $H_1$  ditolak. Berdasarkan Tabel 3 dapat diketahui nilai  $t$  hitung sebesar -0,113 lebih kecil dari  $t$  Tabel sebesar 1,9648 maka  $H_0$  diterima dan

$H_1$  ditolak, artinya tidak terdapat reaksi terhadap peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*. Hasil penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.

**Tabel 3.**  
**Hasil Uji *Paired Samples t Test***

		<i>One Samples t Test</i>
Mean		-0,00019
Std. Deviation		0,037294
Std. Error Mean		0,001697
95% Confidence Interval	(Lower)	-0,00353
	(Upper)	0,00314
T		-0,113
Df		482
Sig (2-tailed)		0,910

*Sumber:* Data diolah, 2015

Berdasarkan dari hasil uji t satu sampel dengan nilai t hitung sebesar  $-0,113$  lebih rendah dari t Tabel sebesar 1,9648 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya tidak terjadi reaksi terhadap peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*. Hasil ini disebabkan karena investor dapat mengantisipasi pencalonan Jokowi menjadi presiden sehingga investor berhati-hati dalam melakukan investasinya agar tidak menerima kerugian dari investasi yang dilakukannya.

Setiap informasi yang masuk ke dalam pasar modal tidak hanya informasi yang berkaitan dengan ekonomi saja namun informasi dapat berasal dari luar ekonomi seperti politik dan keamanan Negara. Namun, reaksi yang ditimbulkan dari informasi

tersebut berbeda. Hal ini tergantung dari bagaimana investor menyikapi setiap informasi yang ada untuk dipergunakan dalam pengambilan keputusan.

Informasi pencalonan diri Jokowi menjadi presiden mampu diantisipasi karena investor bercermin pada peristiwa politik sebelumnya, salah satunya adalah pada saat Susilo Bambang Yudhoyono mencalonkan diri menjadi presiden pada tahun 2009. Pada saat itu IHSG dan nilai tukar rupiah langsung menguat namun hal tersebut merupakan *euphoria* sesaat. Keadaan tersebut juga terjadi pada saat Jokowi mencalonkan diri menjadi Presiden pada tanggal 14 Maret 2014 dimana pasar modal bereaksi positif yang dicerminkan dalam IHSG dan nilai tukar rupiah yang menguat namun keesokan harinya IHSG ditutup melemah. Begitu juga harga saham yang dicerminkan pada saat pencalonan Jokowi tidak mengalami perubahan yang signifikan.

Anggapan bahwa penguatan IHSG dipicu oleh *Jokowi Effect* hanya salah satu informasi yang dapat menyebabkan IHSG menguat. Hal ini disebabkan karena IHSG terlihat kontradiktif dengan pergerakan indeks saham regional Asia. Pada saat yang sama HangSeng (indeks saham Hongkong) dan Nikkei (indeks saham Jepang) justru mengalami pelemahan. Jika dilihat secara umum keputusan Bank Indonesia yang menahan suku bunga acuan di level 7,5% juga memberikan pengaruh positif terhadap IHSG dan rupiah.

Diperkirakan bahwa Jokowi akan mampu memberikan dampak yang positif yang berlanjut hingga Jokowi mampu memenangkan pemilihan presiden. Namun, hal ini juga ditentukan dari bagaimana Jokowi menjalankan kebijakan-kebijakan yang

dapat menguntungkan Indonesia kedepannya. Sehingga banyak kalangan yang menunggu bagaimana langkah Jokowi selanjutnya.

Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Alim, dkk (2002) menyatakan hasil *abnormal return* yang tidak signifikan pada peristiwa pelantikan Megawati Soekarno Putri sebagai presiden Republik Indonesia ke-5. Hasnawati (2011) yang menggunakan *event study* reshuffle cabinet tahun 2011 menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah reshuffle kabinet, begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2015) yang menyatakan tidak terdapat perbedaan *abnormal return* secara signifikan pada hari sebelum dan sesudah peristiwa pelantikan presiden Republik Indonesia ke-7.

Uji beda dua sampel berpasangan (*paired samplest t test*) digunakan untuk menguji hipotesis kedua dalam penelitian ini. Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*. Hasil penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.

**Tabel 4.**  
**Hasil Uji Paired Samples t Test**

		<i>Paired Samples t Test</i>
Mean		0,001453
Std. Deviation		0,046617
Std. Error Mean		0,002121
95% Confidence Interval	(Lower)	-0,002714
	(Upper)	0,005621
T		0,685
Df		482
Sig (2-tailed)		0,494

Sumber: Data diolah, 2015

Menurut Hartawan (2015), metode *paired samples t-test* dilaksanakan terhadap dua sampel yang berpasangan. Pengambilan keputusan dari metode ini adalah dengan melihat perbandingan nilai  $t$  Tabel dan  $t$  hitung. Jika  $t$  hitung  $>$  dari  $t$  Tabel maka  $H_2$  diterima, sedangkan jika  $t$  hitung  $\leq t$  Tabel maka  $H_2$  ditolak. Berdasarkan Tabel 4 dapat diketahui nilai  $t$  hitung sebesar 0,0685 lebih rendah dari  $t$  Tabel sebesar 1,9648 maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, artinya tidak terjadi perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia yang diukur dari *abnormal return*.

Berdasarkan hasil uji beda dua sampel berpasangan (*paired samples t-test*) dapat diketahui nilai  $t$  hitung sebesar 0,00685 lebih rendah dari  $t$  Tabel sebesar 1,9648 maka  $H_0$  diterima dan  $H_2$  ditolak, yang artinya tidak terjadi perbedaan sebelum dan sesudah pencalonan Jokowi menjadi presiden Republik Indonesia.

*Abnormal return* sebelum dan sesudah pencalonan Jokowi menjadi presiden tidak menunjukkan perbedaan, hal ini disebabkan karena investor cenderung untuk menganalisis informasi yang baru masuk dalam pasar modal tetapi juga mempertimbangkan apakah informasi tersebut dapat memberikan keuntungan apabila informasi tersebut digunakan dalam pengambilan keputusan. Informasi pencalonan Jokowi menjadi presiden ditanggapi sebagai *euphoria* sesaat sehingga apabila informasi tersebut dijadikan dasar untuk melakukan jual-beli saham maka investor dapat terkena dampak kerugian dari jual-beli saham. Walaupun Jokowi merupakan kandidat yang kuat namun hal itu dapat serta merta mempengaruhi dari *abnormal return* yang akan diperoleh oleh setiap perusahaan.

Pasar akan selalu mengalami kekhawatiran tentang ketidakstabilan politik. Indonesia termasuk Negara yang memiliki dinamika politik dan ekonomi yang cukup tinggi, dimana setiap keputusan yang akan diambil oleh para investor tidak lepas dari faktor eksternal yaitu dari faktor politik dan keamanan. Sehingga investor cenderung untuk melakukan *wait and see*, yaitu menunggu kepastian dari calon mana yang akan memimpin Indonesia kedepannya dan kebijakan-kebijakan apa yang akan dibuat untuk kedepannya yang mampu mempengaruhi perekonomian. Kebijakan-kebijakan yang akan dilaksanakan dapat memberikan kesempatan bagi para investor untuk memperoleh keuntungan apabila kebijakan tersebut mendukung investor .

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian dari Chandra (2014) menyatakan tidak terdapat perbedaan *average abnormal return* secara signifikan pada kelompok LQ-45 saat sebelum dan sesudah peristiwa pemilu tahun 2004 dan 2005. Hasil yang sama juga diperoleh dari penelitian Trisnawati (2011) menyatakan tidak ada perbedaan rata-rata return tidak normal antara sebelum dan sesudah peristiwa pemilihan presiden 2004. Hasil penelitian ini juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hartawa (2015) menyatakan tidak terjadi perbedaan antara rata-rata *abnormal retrun* sebelum dan sesudah peristiwa pemilu legislative tahun 2014.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan nilai hasil analisis data, dapat disimpulkan sebagai berikut tidak terdapat reaksi terhadap peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden yang diukur dari *abnormal return*. Hasil ini mencerminkan bahwa ketika informasi Jokowi mencalonkan

diri menjadi presiden harga saham tidak mencerminkan peningkatan yang signifikan. Tidak terdapat perbedaan reaksi pasar modal sebelum dan sesudah peristiwa pencalonan Jokowi menjadi presiden yang diukur dari *abnormal return*. Hasil ini disebabkan reaksi pasar akan cenderung untuk *wait and see* kepastian dari pemimpin yang terpilih nanti.

Berdasarkan pembahasan penelitian maka adapun saran yang ingin disampaikan lewat hasil penelitian ini adalah agar para investor dapat berhati-hati dalam mengambil keputusan saat terjadinya peristiwa politik karena adanya risiko investasi yang akan dihadapi oleh para investor. Untuk peneliti selanjutnya selain menggunakan *abnormal return* peneliti dapat menggunakan *trade volume activity* dan *security return variability*. Selain itu *event period* yang digunakan bisa lebih panjang akan semakin menggambarkan reaksi pasar atas suatu peristiwa.

## REFERENSI

- Acemoglu, Simon, Kermani, Kwak, J. Milton . 2010. The Value of Connections on the United States. *Jornal of Finance*. Working Paper, Harvard Business School Working Papers.
- Agustina, Lidya dan Kianto, Ferlysia. 2012. Pengaruh Informasi Laba Akuntansi Terhadap Abnormal Return pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi*. 4(2), h:135-152.
- Bialkowski, Katrin and Wisniewski. 2006. Stock Market Volatility National Elections. *Munich Personal RePEc Archive*. 302
- Brunner, Martin. 2009. Does Politics Matter? The Influence of elections and Government Formation in the Netherlands on the Amsterdam Exchange Index. *Acta Politica*. 44(2), p:150-170

- Fama, E. F. 1970. Efficient Market. (A Review of Theory and Empirical Work). *Journal of Finance*, 25(2): pp: 383-417.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goodell, J. W and Vahamaa, S. 2013. U. S. Presidential Elections and implied Volatility: The Role of Political Uncertainty. *Journal of Banking & Finance*. 37.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Salemba Empat:Jakarta.
- Hartawan, Adiputra dan Darmawan. 2015. Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return sebelum dan sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014. *Jurnal Akuntansi*. 3(1).
- Haymans, Adler. 2006. Pengaruh Peristiwa Politik (Pengumuman Hasil Pemilu Legislatif, Pengumuman Hasil Pemilihan Presiden, Pengumuman Susunan Kabinet , Reshuffle Kabinet) Terhadap Sektor-Sektor Industri di Burse Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*. 1.
- Hengky, Anastasian dan Memarista. 2014. Perbedaan Average Abnormal Return, Average Trading Volume Activity Sebelum dan Sesudah Pemilu di Indonesia. *Jurnal Finesta*, 2(1), h:114-118.
- Huber, Jurgen and Kirchler, Michael. 2013. Corporate Campaign Contributions and Abnormal Stock Return After Presidential Election. *Public Choice*, h:285-307.
- Hung, Ling-Ghun. 2013. U.S. Presidential Elections and the Taiwanese Stock Market. *Issue & Studies*. 49(1). h:71-97.
- Jogiyanto, H.M. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Julio, B and Yook, Y. 2012. Political Uncertainty and orporate Invesment Cycles. *The Journal of Finance*. 67(1), h:45-82.
- Nezerwe, Yvan. 2013. Presidential Elections and Stock Returns in Egypt. *Review of Business and Finance Studies*. 4(2).
- Nurhaeni, Nunung. 2009. Dampak Pemilhan Umum Legislatif Indonesia Tahun 2009 terhadap Abnormal Return dan Aktivitas Volume Perdagangan Saham di BEI. *Tesis*. FE. Universitas Diponegoro.

- Pantzalis, C, Stangeland, DA and Turtle, H, J. 2000. Political Elections and the Resolution of Certainty: The International Evidence. *Journal of Banking and Finance*. 24(10), p:1575-1604.
- Pratama, Sinarwati dan Dharmawan. 2015. Reaksi Pasar Modal Terhadap Peristiwa Politik. *e-Journal Ak*. 3(1).
- Primastono, Indra. 2006. Analisis Perbandingan Peristiwa Pengumuman Kabinet Gotong Royong dan Kabinet Indonesia Bersatu Terhadap Reaksi Harga Saham dan Likuiditas Saham: Studi Kasus Saham LQ 45 di Pt. Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Setyawasih, Rianti. 2006. Studi Tentang Peristiwa (*Event Study*) Suatu Paduan Riset Manajemen Keuangan di Pasar Modal. *Jurnal Optima*. 1(1).
- Scout, R. William. 2009. *Financial Accounting Theory*. Prentice-Hall.inc.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian dan Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Tirta, Anom Mahadwartha dan Silvia, 2013. Perbedaan Abnormal Return Pada Sektor Keuangan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilkada Gubernur DKI Jakarta 20 September 2012. *Jurnal Ilmiah*, 2(1).
- Trisnawati, Fenny. 2011. Pengaruh Peristiwa Politik Terhadap Perubahan Harga Saham. *Pekbis Jurnal*. 3(3).
- Widi, Pradana dan Surya, Ari. 2015. Analisis Perubahan Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pemilu Legislatif 9 April 2014: Event Study Pada Sektor Industri di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*. 3(1).