

**REAKSI PASAR MODAL SEBELUM, SAAT DAN SESUDAH PEMILIHAN
GUBERNUR, BUPATI DAN WALIKOTA TANGGAL 27 JUNI 2018 TERHADAP
ABNORMAL RETURN SAHAM YANG TERDAFTAR DI INDEX MNC36
(Studi Empiris Pada Index MNC36 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)**

Karismawan Yunifar*

Email : Karismawan00@gmail.com

Noor Shodiq Askandar, dan Junaidi*****

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze the selection of governors, regents and mayors on June 27, 2018, which is indicated by the presence or absence of abnormal returns. The population used in this study is the stock index registered MNC36 on the IDX. The sampling technique is done by purposive sampling method. This study uses event studies so that the observation period will see reactions before, during and after the event. In this research period, H-5 (before the event), H = 0 (during the event) and H + 5 (after the event) are used. The data used in this study are secondary data, such as adjusted stock closing prices and closing prices of the JCI. Data in the form of daily stock prices. Data were then calculated and analyzed using sample paired t-test analysis methods. The results of AAR research pre event-event day probability values are 0.164, AAR event day-post day probability values are 0.052 and AAR pre event -post event the probability value is 0.483. From these results it shows that when viewed from an abnormal return on average (AAR) it does not show a difference between before, during and after the event.

Keywords: Average Abnormal Return, Event Study, the selection of governors, regents and mayors on June 27, 2018

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Ekonomi Indonesia mengalami kestabilan yang menciptakan masyarakat sejahtera dengan baik. Peristiwa ini terbukti dari meningkatnya pendapatan dengan diikutinya daya beli masyarakat (BPS, 2014). Perubahan pola kehidupan masyarakat dalam berinvestasi telah menumbuhkan tingkat kesejahteraan. Hal tersebut telah menyadarkan masyarakat bahwa investasi pada usia dini itu penting. Bahkan Bursa Efek Indonesia juga telah mengenalkan wawasan tentang investasi melalui berbagai macam cara agar masyarakat dapat mengenal pasar modal dan jenis produk dari investasi sehingga diharapkan akan munculnya investor baru.

Sebuah informasi ini merupakan salah satu unsur penting bagi investor untuk keseharian aktivitas pasar modal. Oleh sebab itu dengan adanya sebuah relevannya informasi, gambaran yang dimiliki investor mengenai *expected risk and expected return* dari sebuah informasi berupa berita maupun dari sekuritas dalam sebuah pengambilan keputusan serta dapat mengembangkan sebuah strategi bisnis yang dapat memaksimalkan tingkat pengembaliannya.

Banyak peristiwa yang terjadi di sekitar kita yang selalu berpengaruh terhadap pasar modal atau *capital market*, walaupun dalam lingkup ekonomi maupun tidak. Pada dasarnya setiap kejadian itu akan mengandung informasi yang tidak akan lepas dari pasar modal. Menurut Zaqi (2006) kesensitifan bursa saham terhadap peristiwa ekonomi dapat terjadi apabila peran bursa dapat menjadi lebih bernilai, maka saham akan menjadi lebih sensitif terhadap kejadian ekonomi maupun tidak

Sebuah kejadian ataupun berita-berita politik merupakan bagian non ekonomi bisa berdampak terhadap keadaan pasar modal atau *capital market*, karena pergerakan keadaan politik juga berkaitan dengan keadaan ekonomi pada sebuah negara (Alkaff, 2010). Berbagai peristiwa politik seperti pemilihan umum, pergantian presiden, pergantian jabatan dan berbagai kerusuhan politik cenderung akan dimanfaatkan oleh investor karena terdapat kemungkinan terjadi *abnormal return*. Hal itu dikarenakan semua kejadian politik dapat berdampak positif maupun negatif bagi pasar sehingga menyebabkan suatu ekonomi bergejolak dapat menyebabkan *abnormal return* seperti yang diinginkan para investor. Seperti pertengahan tahun pada 27 Juni 2018 setiap kota yang ada di Indonesia sedang terjadi peristiwa pemilihan kepala daerah.

Pemilihan kepala daerah dilakukan pada 17 provinsi 115 kabupaten dan 39 kota namun beberapa wilayah di Papua juga mengadakan pilkada susulan dikarenakan suatu kondisi.¹ Dari banyaknya daerah yang mengadakan pemilihan maka ditetapkanlah hari tersebut sebagai hari libur nasional. Meskipun begitu kegiatan ekonomi tetap berjalan seperti Bursa Efek Indonesia, Perbankan dll. Dengan adanya kestabilan politik yang mengikuti kestabilan ekonomi, maka akan memicu rasa aman untuk berinvestasi dari investor. Karena itu para investor akan memiliki gambaran akan setiap kejadian politik yang berlangsung dan ekspektasi investor akan terlihat pada pergerakan harga saham maupun volume transaksi perdagangan yang ada di pasar modal.

Demi menguatkan ekspektasi investor juga perlu mencari atau melihat informasi yang berhubungan dengan pergerakan harga saham, seperti yang diteliti oleh Satria (2017) tentang Pengaruh Perombakan (*Reshuffle*) Kabinet Kerja Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (*Event Study* Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pasar terhadap kejadian *Reshuffle* Kabinet Kerja Jilid II. Hasil penelitian tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa namun terjadi perbedaan yang signifikan di *volume trading activity* yang menunjukkan bahwa informasi tersebut telah menjadi berita baik (*good news*) bagi Investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Novitasari (2018) melakukan penelitian tentang Reaksi Investor di pasar modal Indonesia terhadap Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo (*Event study* pada saham LQ45 Periode Februari – Juli 2018). Hasil dari penelitian menunjukkan perbedaan yang signifikan sebelum dan sesudah peristiwa pencalonan Joko Widodo pada saham indeks LQ45. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat peristiwa abnormal positif dan dapat di anggap sebagai berita baik bagi investor. Berdasarkan uraian serta penelitian terdahulu yang ada maka penulis ingin menguji mengetahui reaksi pasar modal sebelum

¹ <https://m.detik.com/news/berita/d-3479819/ini-171-daerah-yang-gelar-pilkada-serentak-27-juni-2018>

dan sesudah pemilihan gubernur, bupati dan walikota tanggal 27 Juni 2018 terhadap *abnormal return*.

Rumusan Masalah

Apakah terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pemilihan Gubernur, Bupati dan Walikota Tanggal 27 Juni 2018 ?

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui perbedaan rata-rata *abnormal return* saham sebelum, saat, dan setelah peristiwa Pemilihan Gubernur, Bupati dan Walikota Tanggal 27 Juni 2018

Kontribusi Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini akan memberikan pandangan tentang tanggapan investor terhadap Pemilihan Gubernur, Bupati dan Walikota pada 27 Juni 2018. Bahan referensi dapat digunakan untuk studi lebih lanjut.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemodal

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi sebuah informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

b. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini dapat berkontribusi sebagai bahan evaluasi dan informasi bagi perusahaan yang membutuhkan.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pasar Modal

Capital market atau pasar modal adalah suatu tempat transaksi jual beli surat berharga berupa surat kepemilikan maupun surat hutang yang diterbitkan oleh perusahaan guna untuk mendapatkan modal dari para investor. Dari modal tersebut akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan (Tandelilin 2010)

Investasi

Investasi merupakan menempatkan sebuah modal kepada perusahaan dengan tujuan demi mendapatkan sebuah pengembalian berupa *capital gain* dan deviden. Dengan adanya investasi dapat mengembangkan perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan melalui kesejahteraan pemodal dan kontribusi untuk negara. Dengan adanya investasi sebuah negara dapat menjadi lebih mandiri dan cepat berkembang (Sunariyah 2011).

Saham

Surat penyertaan atas modal kepada perusahaan yang telah *go public* yang dimiliki perseorangan atau perseroan. Saham memiliki wujud kertas yang menerangkan bahwa pemilik perusahaan yang memegang kertas saham tersebut. Saham tersebut memiliki klaim atas aset perusahaan serta hak suara dalam RUPS (Darmadji dan Fakhruddin, 2010).

Teori Efisiensi Pasar Modal

Konsep pasar efisien perubahan harga saham tidak dapat digunakan untuk analisis pada harga saham yang akan datang. Pergerakan harga saham pada pasar mengikuti pola jual beli para investor. Dimana penilaian harga saham tidak dapat dilihat dari perubahan harga historis akan tetapi dapat dilihat dari sebuah informasi ekonomi yang tersedia dan muncul dalam pasar. Suatu pasar dikatakan efisien apabila pasar tersebut memiliki sebuah informasi yang tercermin dalam setiap harga saham karena konsep pasar efisien memiliki sebuah tafsiran yang berkelanjutan dan bukan otonom. Semakin cepat pasar bereaksi terhadap sebuah informasi maka pasar tersebut dapat dikatakan pasar efisien (Tandelilin, 2010).

Event Study

“Jogiyanto (2015) pengujian kandungan informasi atas suatu pengumuman diuji dengan menggunakan studi peristiwa, sedangkan Hartono (2013) menjelaskan alasan mengapa studi peristiwa banyak digunakan. Pertama, studi peristiwa digunakan untuk menganalisis pengaruh dari suatu peristiwa terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan banyak diukur dengan laba akuntansi. Sementara banyak manajemen yang memanipulasi laba akuntansi. Jika laba dimanipulasi, maka laba akuntansi sudah tidak mencerminkan nilai kinerja sebenarnya. Alasan kedua, karena studi peristiwa mengukur langsung pengaruh peristiwa terhadap harga saham perusahaan pada saat terjadi peristiwa karena harga saham tersedia pada saat peristiwanya terjadi”.

Abnormal Return

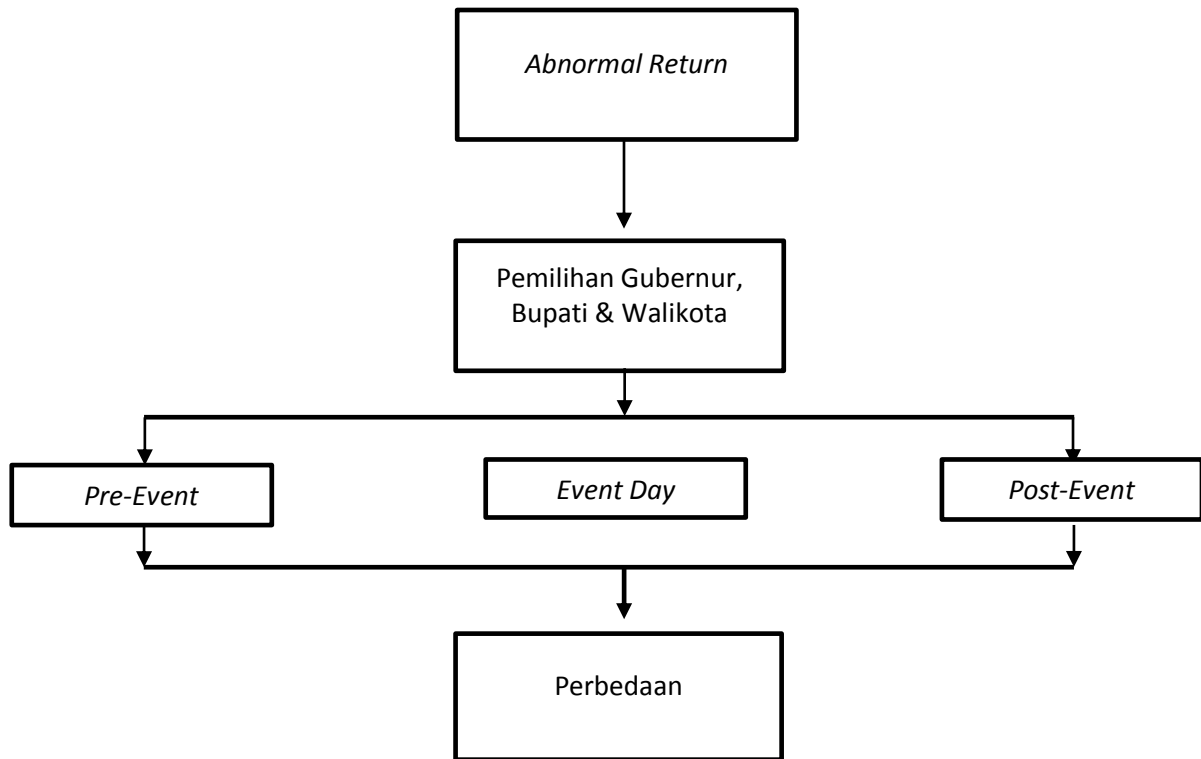
“Studi peristiwa (*event study*) menganalisis return tidak normal (*abnormal return*) dari saham yang terjadi di sekitar pengumuman dari suatu peristiwa. Dari suatu pengumuman memiliki kandungan informasi akan memberikan sebuah dampak kepada pasar. Sebaliknya yang tidak mengandung informasi tidak memberikan dampak tidak normal (*abnormal return*) kepada pasar (Jogiyanto 2015).

Menurut Hartono (2013), *abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* yang sesungguhnya terjadi terhadap normal return yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor (*expected return*). *Abnormal return* adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi”.

Statistik Deskriptif

Ghozali (2013) Dalam statistik deskriptif dapat menginformasikan hasil analisis data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, nilai maksimal dan nilai minimal. Statistik deskriptif menggambarkan perilaku dan distribusi sampel

Kerangka Konseptual



Gambar 1 . kerangka konseptual

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H1 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-saat Pemilihan Gubernur, Bupati dan Walikota Tanggal 27 Juni 2018.
- H2 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode saat-setelah Pemilihan Gubernur, Bupati dan Walikota Tanggal 27 Juni 2018.
- H3 : Terdapat perbedaan rata-rata *abnormal return* saham pada periode sebelum-setelah Pemilihan Gubernur, Bupati dan Walikota Tanggal 27 Juni 2018.

METODE PENELITIAN

Jenis, Lokasi, dan Waktu Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, metode yang digunakan adalah studi peristiwa dengan pendekatan pada hasil yang tidak biasa (Jogiyanto, 2015). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan MNC36 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018. Penelitian ini dilakukan di situs web www.idx.co.id, situs web www.sahamok.com, dan situs web www.yahooofinance.com. Waktu penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dari Juli 2018 hingga Juni 2019.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang akan diteliti adalah semua emiten dalam indeks MNC36 yang tercatat di BEI. Metode yang digunakan untuk mengambil sampel yaitu metode *Purposive sampling*. Dengan kualifikasi sebagai berikut :

1. Emiten anggota indeks MNC36 di BEI pada masa Juni – Oktober 2018
2. Emiten yang mempublikasikan data untuk keperluan analisis

Definisi Operasional Variabel

1. *Abnormal return*

Abnormal return adalah tingkat pengembalian yang lebih besar dari tingkat pengembalian yang sesungguhnya dengan rumus :

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

(Jogiyanto, 2010)

2. *Actual Return / Return saham*

Jogiyanto (2015) *Actual Return / return Saham* adalah labanya diterima untuk investasi dalam saham untuk periode waktu tertentu.

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

(Jogiyanto, 2015)

3. *Return pasar*

Return pasar adalah tingkat keuntungan indeks pasar yang digunakan adalah IHSG (Hartono, 2014).

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Hartono, 2014)

4. *Rata-Rata Abnormal Return seluruh saham (Average Abnormal Return)*

Average abnormal return adalah rata-rata pengembalian tidak normal dapat dilakukan pada setiap saham, namun dilakukan secara bersamaan dengan menggunakan rata-rata pengembalian tidak normal dengan rumus :

$$ARit = \frac{\sum ARit}{n}$$

(Hartono,2013)

Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki target untuk diuji berupa regresi dari variabel pengganggu atau data yang memiliki distribusi yang normal, Ghozali (2013). Namun apabila uji ini tidak normal maka uji selanjutnya akan menjadi tidak valid. untuk mendeteksi suatu residual berdistribusi normal atau tidak dengan dua acara, yaitu analisis grafik dan uji statistik. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis *Kolmogorov-smirnov*. Jika memiliki nilai distribusi lebih besar dari nilai probabilitas yakni 5% maka dapat disimpulkan berdistribusi normal.

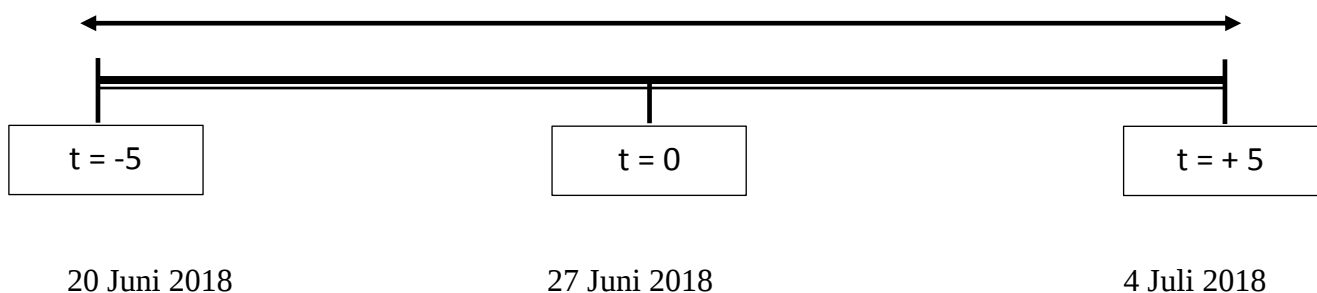
Uji Beda Rata-Rata

“Uji beda rata-rata atau *paired sample t-test* pengujian ini dilakukan terhadap dua sampel yang berpasangan (*paired*). Sampel yang berpasangan diartikan sebagai sebuah sampel dengan subjek yang sama namun mengalami dua perlakuan atau pengukuran yang berbeda (Santono, 2016). Uji statistik *paired sampel t-test* ini digunakan untuk menjelaskan ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan abnormal return. Analisis ini menggunakan bantuan *software* SPSS IBM V.24. *for windows* berdasar pengambilan keputusan dari pengujian ini (santoso, 2016) adalah :

Dengan menggunakan uji beda *paired sample* atau uji beda rata – rata dua sampel yang berpasangan dengan taraf signifikan yang di gunakan adalah 5% (0,05) maka syarat yang harus dipenuhi dalam uji beda *paried sample t-test* adalah jika nilai signifikan hasil penelitian > 0,05 maka H0 diterima dan jika nilai signifikan < 0,05 maka H0 ditolak. Jika akan membandingkan antara t hitung dengan t tabel, kriterianya adalah jika t hitung > t tabel maka H0 ditolak dan sebaliknya jika t hitung < t tabel maka H0 diterima”.

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *event windows* sebagai berikut : *Event windows* adalah saat terjadinya peristiwa atau periode pengamatan. Umumnya periode ini juga melibatkan hari tanggal sebelum peristiwa terjadi. Jika periode peristiwa diambil terlalu lama , dikhawatirkan akan ada pengaruh dari peristiwa lain yang signifikan (Jogiyanto,2008)



Gambar 2 : *Event Period*

Uji Hipotesis

Untuk dapat mengetahui tingkat signifikansi dari hipotesis yaitu menggunakan uji beda rata-rata atau *paired sample t-test* dengan taraf signifikansi 5%. Adapun ketentuan dalam pengujian hipotesis ini sebagai berikut:

- Apabila signifikan $t > \alpha$ (0,05) H_1 ditolak dan H_0 diterima, yang artinya tidak ada perbedaan sebelum, saat dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota tanggal 27 Juni 2018.
- Apabila signifikan $t < \alpha$ (0,05) H_1 diterima dan H_0 ditolak, itu artinya ada perbedaan sebelum, saat dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota tanggal 27 Juni 2018.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Berikut ini adalah pemilihan sampel yang ditampilkan dalam tabel sebagai berikut:

Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks saham MNC36 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Juni – Oktober 2018	36
2	Perusahaan yang tidak mempublikasikan data untuk keperluan analisis	(0)
	Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini	36

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2019

Perhitungan *Abnormal Return*

Hasil perhitungan *abnormal return* selama *event period* dapat dilihat pada lampiran 1 yang mana ini *abnormal return* yang muncul selama *event period* sebanyak 271 saham atau (68,5%) bernilai positif sedangkan *abnormal return* yang bernilai negatif sebanyak 123 saham atau (31,5%). Pada periode sebelum *event date* *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham CPIN sebesar 0.095434394 pada $t - 5$, dan terendah pada saham GGRM sebesar -0.07094334 pada $t-1$, sedangkan pada *event date* *abnormal return* tertinggi terjadi pada saham ADRO sebesar 0.027494979 dan terendah pada saham ASII sebesar 0.01143844. kemudian pada periode setelah *event date* yaitu pada $t+2$ terjadi *abnormal return* pada saham PGAS 0.09039. Sedangkan *abnormal return* terendah terjadi pada saham BJBR sebesar -0.08432 pada $t+2$.

Perhitungan *Actual Return*

Hasil perhitungan *actual return* selama *event period* dapat dilihat pada lampiran 2 yang mana ini *actual return* yang muncul selama *event period* sebanyak 331 saham atau (83,6%) bernilai positif sedangkan *actual return* yang bernilai negatif 65 saham atau (16,4%). Pada periode sebelum *event date* *actual return* tertinggi terjadi pada saham ADRO yang bernilai 0.069518717 yang muncul pada t-5, dan terendah pada saham ACES pada nilai -0.04444444 yang muncul pada t-5 sedangkan saat *event date* *actual return* tertinggi terjadi pada saham ADRO sebesar 0.019774011 dan *actual return* saham terendah terjadi pada ASII pada nilai 0.003717472. pada setelah *event date* *actual return* tertinggi kembali muncul pada saham ADRO dengan nilai 0.068656716 di t+2 dan *actual return* terendah pada saham ACES yang terjadi pada t+1 dengan nilai -0.03100775.

Perhitungan *Expected Return*

Hasil perhitungan *expected return* selama *event period* dapat dilihat pada lampiran 3 yang mana ini rata rata *expected return* selama *event period* sangat fluktuatif dari 11 hari rata rata *expected return* diamati, terjadi rata – rata *expected return* negatif pada (t-5, t-4, t-1, t-0, t+1, t+3, t+4) dan *expected return* positif muncul pada (t-3,t-2,t+2,t+5) sedangkan rata-rata *expected return* positif tertinggi terjadi t+2 sebesar 0.01889612 dan terendah pada t+3 0.000639453. dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa pasar sedang mengalami pergerakan yang positif namun juga mengalami *return* yang kurang stabil.

Perhitungan *Average Abnormal Return (AAR)*

perhitungan AAR selama *event period* dapat dilihat pada lampiran 3 yang mana ini perhitungan AAR lebih banyak bernilai positif 67% dibanding yang bernilai negatif 33%. Pada saat terjadinya peristiwa pada tanggal 27 Juni 2018 AAR mengalami penurunan dikarenakan melemahnya bursa Asia. Berdasarkan perhitungan AAR diatas selama periode penelitian AAR mengalami kenaikan yang positif, meskipun banyak peristiwa yang dapat mempengaruhi namun hal itu tidak menutup kemungkinan akan adanya AAR positif yang terjadi pada saham-saham yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi.

Statistik Deskriptif Variabel

Uji Statistik Deskriptif *Average Abnormal return*

Descriptive Statistics

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>
AAR Sesudah	36	0.006917	0.021231289	-0.0351992	0.0419085
AAR Saat	36	0.011833	0.017123164	-0.0350062	0.0401463
AAR Sebelum	36	0.008478	0.014284598	-0.020993	0.0332786

Sumber : *Output SPSS*, 2019

Tabel di atas memperlihatkan *descriptive Variable* penelitian berikut dengan jumlah data yang valid untuk setiap variabel dari 36 perusahaan tersedia :

1. Rata-rata *Abnormal Return (Average abnormal return)* sebelum peristiwa bernilai 0.006917064. Perolehan *Abnormal return* tertinggi sebesar 0.0419085, dengan nilai terendah sebesar -0.0351992. Standar deviasi pada sebelum terjadinya peristiwa menunjukkan nilai 0.0212312885, hal ini berarti terjadi penyimpangan data sebesar 0.0212312885 dari rata-rata *abnormal return*
2. Rata-rata *Abnormal Return (Average abnormal return)* saat peristiwa bernilai 0.011832725. Perolehan *Abnormal return* tertinggi sebesar 0.040401463, dengan nilai terendah sebesar -0.0350062. Standar deviasi pada sebelum terjadinya peristiwa menunjukkan nilai 0.0401463, hal ini berarti terjadi penyimpangan data sebesar 0.0401463 dari rata-rata *abnormal return*
3. Rata-rata *Abnormal Return (Average abnormal return)* sesudah peristiwa bernilai 0.008478325. Perolehan *Abnormal return* tertinggi sebesar 0.0332768, dengan nilai terendah sebesar -0.0209930. standar deviasi pada sesudah terjadinya peristiwa menunjukkan nilai 0.0142845978, hal ini berarti terjadi penyimpangan data sebesar 0.0142845978 dari rata-rata *abnormal return*

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
N		AAR Sesudah	AAR Saat	AAR Sebelum
		36	36	36
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0.006917064	0.011832725	0.008478325
	<i>Std. Deviation</i>	0.0212312885	0.0171231644	0.0142845978
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0.140	0.105	0.141
	<i>Positive</i>	0.136	0.052	0.095
	<i>Negative</i>	-0.140	-0.105	-0.141
<i>Test Statistic</i>		0.140	0.105	0.141
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.072 ^c	.200 ^{c,d}	.067 ^c

Sumber : Output SPSS, 2019

Dari tabel *One sample Kolmogorov Smirnov Test*, pada kolom *asymptotic Signifikan (2-tailed)* pada AAR sebelum (.067^c), AAR saat (.200^c) dan AAR sesudah (.072^c) dimana ketiganya telah berada > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data *average normal return (AAR)* telah memenuhi asumsi uji normalitas dengan distribusi yang normal.

Uji Beda Rata-Rata

1. Hasil analisis perbedaan *Average Abnormal Return* sebelum, saat dan sesudah peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota pada 27 Juni 2018 disajikan pada tabel sebagai berikut :

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	AAR Sebelum - AAR Saat	-0.0033543998	0.0141549142	0.0023591524	-0.0081437337	0.0014349341	-1.422	35	0.164
Pair 2	AAR Saat - AAR Sesudah	0.0049156609	0.0146434085	0.0024405681	-0.0000389557	0.0098702775	2.014	35	0.052
Pair 3	AAR Sebelum - AAR Sesudah	0.0015612611	0.0132170306	0.0022028384	-0.0029107386	0.0060332609	0.709	35	0.483

Dari hasil pengujian *paired sample t – test* diatas terlihat bahwa besar nilai *paired differences mean* sebesar -0.0033543998 dengan t statistik -1.422 dan nilai probabilitas 0.164 atau 0,16% nilai tersebut > 5%. Sehingga hal tersebut dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara AAR Sebelum dengan AAR saat pemilihan gubernur, bupati dan walikota.

Hal ini juga terjadi pada AAR saat pemilihan dengan AAR sesudah peristiwa nilai probabilitas 0.052 yang memiliki nilai dibawah > 5% sehingga hal ini dapat diartikan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan pada saat dan sesudah pemilihan.

Sedangkan AAR sebelum dengan AAR Sesudah memiliki nilai *paired differences mean* 0.0015612611 dengan nilai t 0.709, dengan nilai probabilitas 0.483 yang berada diatas > 5% dengan arti bahwa tidak terdapat perbedaan antara AAR Sebelum dengan AAR sesudah peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya perbedaan yang signifikan apabila dinilai dari AAR sebelum-saat, AAR saat-sesudah dan AAR sebelum-sesudah peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota pada 27 Juni 2018. Dengan dukungan oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Satrya pada tahun 2017 yaitu tidak adanya perbedaan yang signifikan.

Dalam penelitian terdahulu yang dilakukan Murdifi (2018) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dan direspon negatif oleh pasar. Dibandingkan penelitian terdahulu penelitian ini di respon positif oleh pasar namun *abnormal return* positif masih sering muncul pada h-3 sampai h+2 berbeda dengan penelitian terdahulu yang hanya mengalami *abnormal return* yang negatif. Dapat disimpulkan pengaruh dari *event study* yang dilakukan penelitian terdahulu tidak dapat dimanfaatkan oleh investor. Namun dalam penelitian ini investor dapat memanfaatkan momen ini sehingga mendapat *capital gain* secara bertahap meskipun tidak adanya *abnormal return* yang sering muncul.

Dalam hasil penelitian Novitasari (2018) menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dan direspon positif oleh pasar. Dalam penelitian Novitasari menunjukkan

sebuah informasi yang dapat dimanfaatkan oleh investor agar mendapat *capital gain* secara maksimal akan tetapi informasi ini masih sangat sulit untuk didapatkan. Bila terjadi kenaikan harga namun perlu diuji apakah kenaikan itu terjadi dengan cepat dan menyebabkan *abnormal return* secara konsisten, karena inilah yang diperhatikan dalam isu efisiensi pasar. Beberapa penelitian yang telah berusaha untuk menemukan faktor-faktor spesifik perusahaan terjadinya *abnormal return* (Hartono,2013).

Penelitian ini menunjukkan bahwa aktivitas pasar modal di Bursa Efek Indonesia secara statistik tidak bereaksi secara signifikan bila ditinjau dari rata – rata *abnormal return* karena nilai probabilitas hasil pengujian berada dibawah 5% pada AAR sebelum-saat, AAR saat-sesudah dan AAR sebelum-sesudah pemilihan gubernur, bupati dan walikota tanggal 27 Juni 2018. Kejadian ini sering terjadi di Indonesia atas peristiwa politik dengan pengaruh yang fluktuatif pada bursa saham. Akibat hal tersebut aktivitas tersebut menimbulkan *abnormal return* yang tidak biasa sehingga membuat para investor kebingungan saat menentukan investasinya yang dipengaruhi oleh *market maker*.

Pada tanggal 25 Juni 2018, 2 hari sebelum peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota terjadi pelemahan rupiah yang mengakibatkan IHSG turun 7,28 poin atau setara 0,13% pada level 5.814,53. Hal ini dipicu oleh melemahnya bursa Asia dikarenakan adanya perubahan kebijakan yang dilakukan Amerika Serikat terhadap China. Praktisi pasar modal Deni mengungkapkan pelemahan IHSG denominasi dalam dolar AS tidak dapat dikatakan stabilitas dalam pasar modal melemah mengingat saham adalah barang normal dimana permintaannya akan bertambah. Yang juga berarti bahwa saham memiliki elastisitas positif. Dengan demikian pernyataan yang mengatakan bahwa stabilitas pasar modal melemah karena terkoreksi.

Pergerakan IHSG rabu 27 Juni 2018 pada saat peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota tren positif ditunjukkan oleh kenaikan IHSG yang bertambah 28,78 poin atau setara 0.49% dilevel 5.854,42. Pada perdagangan hari itu tercatat sebesar Rp3,50 triliun dengan 4,72 juta saham diperdagangkan. Menguatnya beberapa sektor saham telah mempengaruhi kenaikan IHSG seperti pada sektor pertambangan meningkat sebesar 1,53% diikuti sektor infrastruktur mencapai 1,36% hal ini ditunjukkan adanya peningkatan transaksi pada 27 Juni 2018.

Saat mendekati akhir pekan pada tanggal 28 Juni 2018 IHSG mengalami penurunan yang cukup parah sebesar 120,23 poin atau sebesar 2,08% menjadi 5667,32. Setiap sektor dalam negeri, bergerak melemah kejatuhan yang paling dalam terjadi pada sektor industri sebesar 4,36% selain itu diikuti juga oleh sektor properti dan sektor tambang sebesar 2,72% serta 2,50%. Tercatat pula nilai transaksi pada Bursa Efek Indonesia hanya sebesar 8,96 miliar diperdagangkan dan terjadi aksi jual yang dilakukan oleh asing mencapai Rp3,11 triliun. Hal ini terjadi dikarenakan terjadinya anjloknya nilai rupiah yang hampir mencapai Rp 14.300/ dolar US serta menurunnya bursa Asia. Namun keesokan harinya IHSG bergerak naik setelah mengalami koreksi yang cukup dalam.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Hasil penelitian yang ditinjau dari harga saham, hasil analisis dalam penelitian yang menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan *average abnormal return* sebelum-saat, saat-sesudah dan sebelum-sesudah peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota. Hal ini berarti tidak ada perbedaan yang signifikan dan berarti investor di Bursa Efek Indonesia tidak bereaksi secara signifikan terhadap peristiwa pemilihan gubernur, bupati dan walikota, meskipun berita tersebut dianggap sebagian besar para pelaku pasar sebagai berita buruk. Dengan demikian hal ini dapat dikatakan tidak ada hubungan (asosiasi) yang signifikan.

Keterbatasan

Beberapa keterbatasan dalam penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Sampel yang digunakan masih terbatas, hanya pada perusahaan dalam indeks MNC36 saja.
- b. *Event study* yang masih belum mengarah pada ruang lingkup nasional dan internasional.
- c. Metode yang digunakan untuk menghitung *expected return* adalah model *return* pasar yang di sesuaikan (*market adjusted model*), yaitu metode yang disesuaikan dengan keadaan pasar, tanpa adanya periode estimasi terlebih dahulu.

Saran

Setiap studi harus memiliki kekurangan dan manfaat. Beberapa di antaranya telah disediakan oleh para peneliti untuk melengkapi kekurangan dari penelitian ini:

- a. Dapat menggunakan sampel yang lebih banyak atau menggunakan sampel yang jarang digunakan oleh peneliti terdahulu seperti Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islam Indeks (JII) dll.
- b. Menambah interval penelitian, sehingga hasil yang diperoleh akan menjadi lebih baik.
- c. Menggunakan peristiwa internasional sehingga dapat menjadi penelitian yang tidak berfokus pada peristiwa nasional saja dan dapat membuktikan bahwa peristiwa internasional juga berpengaruh.

DAFTAR PUSTAKA

- Satrya 2017, Pengaruh Perombakan (*Reshuffle*) Kabinet Kerja Terhadap Reaksi Pasar Modal Indonesia (Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar di BEI), Jurnal Ekonomi UM: 1-9.
- Tandelilin, E., 2010, Portofolio Dan Investasi. Yogyakarta: Kanisius.
- Sunariyah ,2011, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hartono, Jogiyanto, 2013, Teori portofolio dan analisis investasi, Yogyakarta: BPFE.
- Jogiyanto ,2015, Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh, Yogyakarta. BPFE.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin ,2012, Pasar Modal Di Indonesia.Pendekatan Tanya Jawab, Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto ,2010, Teori Portofolio Dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh, Yogyakarta: BPFE
- Ghozali ,2013, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21.
- Suryawijaya dan Setiawan dalam Zaqi ,2006, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap peristiwa ekonomi dan peristiwa sosial politik dalam negeri, Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro ,1-102.
- Murdifi ,2018, Efek Peristiwa Politik Terhadap Kinerja Pasar Modal Indonesia (Vonis Yang Diberikan Kepada Basuki Tjahaja Purnama) , E-JRA : 1-12.
- Novitasari , 2018, Reaksi Investor di Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Pencalonan Presiden Joko Widodo, Ejurnal Unsrat : 1-10.
- <https://m.detik.com/news/berita/d-3479819/ini-171-daerah-yang-gelar-pilkada-serentak-27-Juni-2018>
- <https://index.sindonews.com/index/8/15?t=2018-06-25>
- <https://index.sindonews.com/index/8/15?t=2018-06-27>
- <https://ekbis.sindonews.com/read/1317066/32/rupee-siang-terkapar-parah-dekati-rp14300usd-ihsg-memerah-1530163487>

*) Karismawan Yunifar adalah alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

**) Noor Shodiq Askandar adalah Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

***) Junaidi adalah Dosen tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang