

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal berperan sebagai salah satu pendorong utama perekonomian suatu negara dan sering dijadikan sebagai indikator kondisi ekonomi negara tersebut (Jogiyanto, 2017). Stabilitas ekonomi suatu negara memiliki dampak langsung terhadap kinerja pasar modalnya, termasuk di Indonesia. Pasar modal berfungsi sebagai wadah bagi perusahaan untuk memperoleh dana jangka panjang, baik melalui penjualan saham maupun penerbitan obligasi. Saham mencerminkan kepemilikan sebagian dari suatu perusahaan, sedangkan obligasi merupakan kontrak yang mewajibkan penerbitnya untuk mengembalikan pokok pinjaman beserta bunga dalam jangka waktu yang telah disepakati (Wardhono 2023).

Langkah untuk menarik minat pembeli dan penjual dalam berpartisipasi, pasar modal harus memiliki likuiditas yang tinggi dan beroperasi secara efisien. Pasar modal dikatakan likuid apabila surat berharga dapat diperjual belikan dengan cepat oleh pihak yang berkepentingan. Sementara itu, efisiensi pasar modal tercermin ketika harga surat berharga mencerminkan nilai intrinsik perusahaan secara akurat. Apabila pasar modal bersifat efisien, maka harga surat berharga juga merepresentasikan penilaian investor terhadap prospek keuntungan perusahaan di masa mendatang serta kualitas manajemennya. Jika calon investor meragukan kualitas manajemen suatu perusahaan, maka ketidakpercayaan tersebut dapat tercermin dalam penurunan harga surat berharga. Dengan demikian, pasar modal dapat berfungsi sebagai instrumen tidak langsung dalam menilai kualitas manajemen suatu perusahaan (Jogiyanto, 2017).

Salah satu alasan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan (*return*). Namun, *return* yang diperoleh dari investasi di pasar modal selalu beriringan dengan risiko yang harus ditanggung oleh investor, karena keduanya memiliki hubungan yang bersifat linear (Christhoper & Layyinaturrobaniyah 2019). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan, semakin besar pula risiko yang harus dihadapi. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah keuntungan yang diperoleh, semakin kecil risiko yang ditanggung. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi yang relevan dan akurat untuk mendukung pengambilan keputusan investasi. Informasi yang memadai, investor dapat membentuk portofolio investasi guna memaksimalkan keuntungan sesuai dengan tingkat risiko yang dapat diterima (Mahesh & Das 2021).

Pasar modal senantiasa dipengaruhi oleh berbagai faktor lingkungan, baik dari aspek ekonomi maupun non-ekonomi. Dari sisi ekonomi mikro, faktor seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi bisnis, serta pengumuman laporan keuangan atau dividen akan mempengaruhi respon pelaku pasar. Sementara itu, dari perspektif ekonomi makro, perubahan suku bunga tabungan dan deposito, nilai tukar mata uang asing, tingkat inflasi, serta kebijakan ekonomi yang diterapkan pemerintah, termasuk regulasi dan deregulasi, juga berkontribusi terhadap fluktuasi harga serta volume perdagangan di pasar modal (Tandelilin 2010).

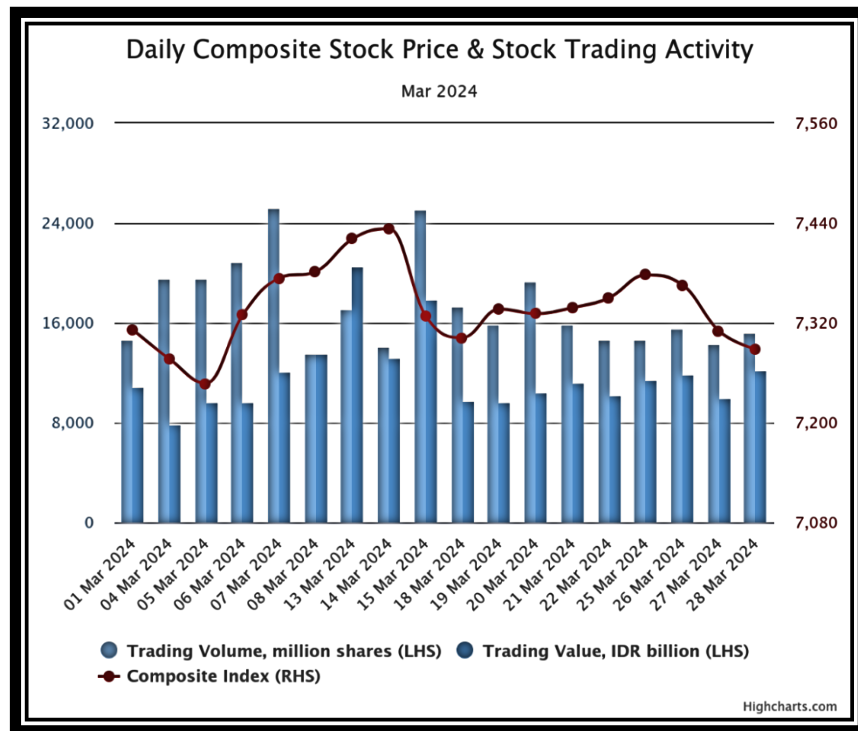
Investor tentu akan berupaya memperoleh tingkat pengembalian dan keuntungan yang optimal. Namun, dalam kondisi pasar yang kompetitif, harga suatu aset akan dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran hingga mencapai titik keseimbangan pasar atau ekuilibrium (Jogiyanto, 2017). Titik ekuilibrium ini mencerminkan kesepakatan di antara seluruh pelaku pasar

mengenai nilai suatu aset berdasarkan informasi yang tersedia. Masuknya informasi baru yang direspons oleh pasar dapat menyebabkan terbentuknya titik keseimbangan yang baru. Informasi tersebut dapat bersumber dari faktor ekonomi maupun nonekonomi, baik yang berasal dari dalam negeri maupun luar negeri. Informasi yang masuk ke dalam pasar akan dianalisis dan diinterpretasikan oleh investor sebelum mempengaruhi keputusan investasi (Wicaksono & Gati 2024).

Suatu titik ekuilibrium baru akan bertahan hingga muncul informasi baru yang menyebabkan perubahan (Irham & Yovi, 2009). Kaitannya dengan hal ini, investor akan berupaya untuk memperoleh informasi yang relevan dengan kondisi pasar guna mendukung pengambilan keputusan investasi. Jejaring sosial memberikan peluang bagi investor untuk mengakses dan memperluas informasi yang tersedia. Meskipun informasi yang diberikan oleh pasar bersumber dari data yang sama, respons setiap investor terhadap informasi tersebut dapat berbeda. Fenomena ini melahirkan konsep *Efficient Market Hypothesis* (EMH) atau Hipotesis Pasar Efisien (Wardhono 2023). Kemudahan akses terhadap informasi menjadi faktor utama dalam menciptakan pasar yang efisien. Pasar yang efisien ditandai dengan ketersediaan informasi yang mudah diakses serta biaya perolehannya yang rendah. Dalam kondisi tersebut, tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan berlebih hanya berdasarkan informasi yang dimilikinya. Pasar yang efisien adalah pasar di mana harga seluruh surat berharga yang diperdagangkan mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik yang berasal dari data historis maupun opini rasional yang berkembang di pasar (Jogiyanto, 2017). Sebagai contoh, apabila banyak investor memperkirakan bahwa harga saham akan mengalami kenaikan, maka sentimen tersebut akan tercermin dalam pergerakan harga saham yang cenderung meningkat.

Salah satu momentum fenomena yang menarik untuk digunakan sebagai periode penelitian peristiwa politik Indonesia 2024. Pada tahun 2024 telah dilaksanakan Pemilihan Umum Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia (Pilpres) untuk memilih Presiden dan Wakil Presiden Indonesia masa bakti 2024-2029. Adapun tiga pasangan calon yang mengajukan diri sebagai calon presiden yaitu Ganjar Pranowo-Mahfud MD, Prabowo Subianto-Gibran Rakabuming, dan Anies Baswedan-Muhaimin Iskandar. Hasil dari pemilihan umum ini telah secara resmi diumumkan oleh Komisi Pemilihan Umum (KPU) pada tanggal 20 Maret 2024 yang dimenangkan oleh pasangan 02 yaitu Prabowo Subianto-Gibran Rakabuming dengan perolehan suara 58,58 persen. Setelah melalui proses pemilihan dan pengumuman pemenang oleh KPU, tahapan selanjutnya adalah pelantikan presiden dan wakil presiden yang akan digelar pada 20 Oktober 2024.

Pengumuman hasil Pemilihan Presiden Indonesia tahun 2024 ini juga memiliki dampak besar bagi pasar modal, mengutip pada laman www.idx.com pada tanggal 19 Maret 2024 tepat sehari sebelum pengumuman terjadi ada kenaikan sebesar 0,47 persen atau 34,3 poin. Pada hari pengumuman IHSG tercatat mengalami penurunan namun tidak signifikan sebesar 0,08 persen atau 5,62 poin. Saham sektor *consumer non-cyclicals* dan sektor *healthcare* mengalami kenaikan yang signifikan sebesar 1,02 persen dan 2,05 persen pada hari pengumuman, sebaliknya sektor *technology* mengalami penurunan yang signifikan sebesar 3,14 persen.



Gambar 1.1 Grafik IHSG Maret 2024

Sumber : www.idx.com

Berdasarkan fenomena yang terjadi tersebut menunjukkan bahwa pasar modal di Indonesia sensitif terhadap informasi dan peristiwa yang terjadi di sekitarnya. Hal ini sejalan dengan teori *Efficiency Market Hypothesis* (Saerang & Maramis 2019), diasumsikan bahwa investor bersifat rasional, dan dalam kondisi pasar yang efisien, harga akan sepenuhnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Sebagai implikasinya, harga akan segera bereaksi terhadap informasi baru tanpa adanya bias. Berdasarkan grafik IHSG pada Gambar 1.1 memberikan informasi bahwa sebelum pengumuman Presiden dan wakil presiden terpilih mengalami penurunan, namun setelah pengumuman terjadi peningkatan.

Wardhono (2023) menjelaskan bahwa jika harga saham mengalami kenaikan maka suatu informasi itu merupakan sebuah *good news*, dan sebaliknya jika harga saham mengalami penurunan maka informasi tersebut merupakan sebuah *bad news*. jika seperti yang sudah dijelaskan oleh, maka pengumuman

terpilihnya Prabowo-Gibran merupakan sebuah *good news*, karena setelah pengumuman terjadi kenaikan harga saham. Dampak informasi yang dapat diprediksi dan tidak dapat diprediksi dapat dianalisis dengan menggunakan metode *event study* (Jogiyanto, 2017). *Event study* merupakan metode yang sering dipakai dalam menganalisis peristiwa di bidang ekonomi dan keuangan dengan membandingkan kondisi sebelum dan sesudah peristiwa.

Abnormal return merupakan salah satu tolak ukur dalam *event study*. Apabila suatu informasi itu berpengaruh pada pasar saham maka pasar akan menerima *abnormal return* dan sebaliknya apabila suatu informasi tidak berpengaruh terhadap pasar saham maka tidak ada *abnormal return*. Selain *abnormal return*, *event study* juga dapat digunakan untuk menguji trading volume activity. *Trading volume activity* yang dihasilkan dari suatu peristiwa menunjukkan respon yang positif atau negatif dibandingkan dengan perbandingan sebelum dan sesudah peristiwa (*event study*).

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan oleh suatu pihak kepada pihak lain dapat digunakan sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dalam pengambilan keputusan. Dalam konteks pasar modal, teori sinyal menekankan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan ke pasar, baik yang bersifat ekonomi maupun nonekonomi, akan ditafsirkan oleh investor sebagai sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang (Jogiyanto, 2017). Manajemen perusahaan, pemerintah, maupun otoritas terkait secara tidak langsung mengirimkan sinyal kepada investor melalui berbagai pengumuman dan peristiwa. Investor kemudian akan merespons sinyal tersebut dengan melakukan tindakan jual atau beli saham. Respons investor inilah yang tercermin dalam perubahan harga saham, *abnormal return*, volume

perdagangan, serta volatilitas return saham (Tandelilin, 2010). Apabila informasi yang diterima investor dianggap sebagai sinyal positif (*good news*), maka pasar akan bereaksi dengan peningkatan harga saham dan aktivitas perdagangan. Sebaliknya, apabila informasi tersebut dipersepsikan sebagai sinyal negatif (*bad news*), maka pasar akan menunjukkan reaksi penurunan harga saham dan berkurangnya minat transaksi.

Peristiwa politik, khususnya pemilihan presiden dan pengumuman hasil pemilu, dapat dipandang sebagai sinyal bagi pelaku pasar mengenai arah kebijakan ekonomi, stabilitas politik, serta iklim investasi suatu negara di masa mendatang. Kepastian politik yang dihasilkan dari pengumuman presiden dan wakil presiden terpilih berpotensi memberikan sinyal positif bagi investor, karena mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan pasar. Sebaliknya, ketidakpastian hasil pemilu atau konflik politik pasca-pemilihan dapat dipersepsikan sebagai sinyal negatif yang meningkatkan risiko investasi.

Pada penelitian ini, teori sinyal digunakan sebagai landasan teoritis untuk menjelaskan reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik Indonesia tahun 2024. Reaksi pasar tersebut diukur melalui *abnormal return*, *trading volume activity*, dan *security return variability*. Perubahan pada ketiga indikator tersebut mencerminkan bagaimana investor menafsirkan informasi politik sebagai sinyal dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, teori sinyal mendukung penggunaan metode event study dalam menganalisis kandungan informasi dari peristiwa politik terhadap pasar modal Indonesia.

Beberapa penelitian yang menggunakan *event study* sebagai metode analisisnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Wicaksono & Gati 2024) yang meneliti tentang perbedaan harga saham dan return saham emiten bidang energi

sebelum dan sesudah penetapan calon Presiden dan Wakil Presiden tahun 2024. Penelitian dari (Christhoper & Layyinaturobaniyah 2019) juga dilakukan dengan membandingkan reaksi pasar sebelum dan sesudah terpilihnya Presiden Donald Trump sebagai presiden Amerika Serikat dengan menggunakan studi empiris saham multinasional yang sahamnya listing di pasar saham Indonesia. Penelitian tersebut menggunakan *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* sebagai variabelnya.

Pemilihan indeks BUMN20 sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristik perusahaan-perusahaan yang tergabung di dalamnya. Indeks BUMN20 merupakan indeks saham yang terdiri atas 20 perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta kinerja fundamental yang relatif baik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Indeks ini dibentuk untuk merepresentasikan kinerja saham-saham BUMN yang memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional (Bursa Efek Indonesia, 2023).

Perusahaan BUMN memiliki karakteristik khusus karena kepemilikan saham mayoritasnya berada di tangan pemerintah, sehingga aktivitas operasional dan kinerjanya tidak terlepas dari kebijakan publik, stabilitas politik, serta arah pembangunan nasional. Menurut (Tandelilin, 2010), saham perusahaan yang memiliki keterkaitan kuat dengan pemerintah cenderung lebih sensitif terhadap perubahan kebijakan politik dan kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, peristiwa politik seperti pemilihan presiden berpotensi memberikan sinyal yang lebih kuat terhadap saham-saham BUMN dibandingkan saham perusahaan swasta.

Peristiwa Pemilihan Presiden dan Wakil Presiden Republik Indonesia tahun 2024 memiliki keterkaitan yang erat dengan kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks BUMN20. Hal ini disebabkan karena perusahaan

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berada di bawah pengaruh langsung kebijakan pemerintah, baik dalam bentuk penetapan regulasi, penugasan khusus (*public service obligation*), maupun strategi pembangunan nasional. Pergantian kepemimpinan nasional melalui Pilpres 2024 berpotensi membawa perubahan arah kebijakan ekonomi, fiskal, dan sektoral yang secara langsung memengaruhi kinerja dan prospek perusahaan BUMN (Tandelilin, 2010).

Hasil Pilpres 2024 yang dimenangkan oleh pasangan Prabowo Subianto–Gibran Rakabuming Raka memberikan kepastian politik yang menjadi perhatian utama pelaku pasar. Kepastian tersebut dipersepsikan investor sebagai sinyal mengenai kesinambungan atau perubahan kebijakan ekonomi dan pembangunan nasional yang akan diterapkan selama periode pemerintahan 2024–2029. Menurut Wardhono (2023), kepastian hasil pemilihan umum presiden dapat mengurangi tingkat ketidakpastian (*political uncertainty*) di pasar modal, sehingga memengaruhi ekspektasi investor terhadap saham-saham yang memiliki keterkaitan langsung dengan pemerintah, termasuk saham-saham BUMN

Selain kepastian politik, visi dan misi Presiden dan Wakil Presiden terpilih merupakan faktor eksternal yang memiliki pengaruh signifikan terhadap pasar modal, khususnya terhadap saham-saham perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Visi dan misi pemerintahan mencerminkan arah kebijakan ekonomi, pembangunan nasional, serta prioritas sektor strategis yang akan dijalankan selama masa pemerintahan. Kebijakan tersebut berpotensi memengaruhi kinerja, strategi operasional, serta prospek pertumbuhan perusahaan BUMN yang secara langsung terlibat dalam pelaksanaan program pemerintah (Tandelilin, 2010).

Dalam konteks Pilpres Indonesia 2024, setiap pasangan calon presiden dan wakil presiden menawarkan visi dan misi yang berbeda, terutama terkait

pembangunan infrastruktur, hilirisasi industri, ketahanan energi, kesehatan, serta transformasi digital. Perbedaan visi dan misi tersebut dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal eksternal yang dapat memengaruhi ekspektasi terhadap kinerja perusahaan-perusahaan BUMN di sektor-sektor terkait. Menurut Wardhono (2023), perubahan arah kebijakan pemerintah yang tercermin dalam visi dan misi presiden terpilih dapat berdampak pada sentimen investor, terutama pada saham-saham yang memiliki keterkaitan langsung dengan program strategis negara.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Anwar, Diana, & Cholid Mawardi (2020) yang meneliti tentang pengaruh peristiwa pemilu presiden dan pengumuman susunan kabinet presiden 2019 terhadap saham sektor industri di bursa efek indonesia. Penelitian ini menggunakan *average abnormal return* dan *average trading volume activity* sebagai variabelnya. Pendekatan *event study* yang digunakan selama -10 hari sebelum dan +10 hari sesudah peristiwa, hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan pada *average trading volume activity* pada peristiwa pengumuman pemilihan presiden. Perbedaan penelitian yang dilakukan penulis dengan penelitian (Anwar et al. 2020) adalah penambahan peristiwa pengumuman presiden terpilih dan pengumuman hasil sidang sengketa presiden serta penambahan variabel *Security Return Variability* (SRV), dan dalam pengujian variabel menggunakan *cummulative abnormal return* sehingga lebih akurat dalam hasil yang diperoleh, dan dengan menggunakan indeks BUMN20 dengan *event study* selama 20 hari.

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan tersebut, peneliti ingin mengetahui reaksi pasar modal terhadap peristiwa politik pada tahun 2024 sehingga penelitian ini berjudul “ANALISIS REAKSI PASAR MODAL TERHADAP

PERISTIWA POLITIK INDONESIA TAHUN 2024 (STUDI PERISTIWA PADA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERINDEKS BUMN20)”).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka rumusan masalah penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum atau sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
2. Apakah ada perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum atau sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
3. Apakah ada perbedaan *Average Security Return Variability* (ASRV) sebelum atau sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
4. Apakah ada perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum atau sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
5. Apakah ada perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum atau sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
6. Apakah ada perbedaan *Average Security Return Variability* (ASRV) sebelum atau sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum atau sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?

2. Untuk mengetahui perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum atau sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
3. Untuk mengetahui perbedaan *Average Security Return Variability* (ASRV) sebelum atau sesudah pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
4. Untuk mengetahui perbedaan *Cumulative Average Abnormal Return* (CAAR) sebelum atau sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
5. Untuk mengetahui perbedaan *Average Trading Volume Activity* (ATVA) sebelum atau sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?
6. Untuk mengetahui perbedaan *Average Security Return Variability* (ASRV) sebelum atau sesudah pengumuman hasil sengketa pemilihan Presiden dan Wakil Presiden 2024?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang memiliki kaitan secara langsung maupun tidak langsung dengan penelitian ini. Manfaat tersebut meliputi manfaat teoritis dan manfaat praktis:

a. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran bagaimana penggunaan *signaling theory* dalam melakukan analisis reaksi pasar modal terhadap suatu peristiwa dan dapat menambah rujukan literatur dalam penelitian analisis reaksi pasar modal selanjutnya.

b. Manfaat praktis

a) Bagi investor

Hasil penelitian diharapkan bisa menjadi alat pertimbangan investor untuk melakukan pengambilan keputusan yang berkaitan dengan manfaat ekonomi yang di dapatkan dari reaksi pasar modal terhadap peristiwa pilpres, dan pengumuman hasil sengketa pilpres 2024,

b) Bagi ilmu pengetahuan

Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi bahan pustaka bagi peneliti lain yang melakukan penelitian tentang reaksi pasar modal terhadap peristiwa pilpres, dan pengumuman hasil sengketa pilpres 2024.